

比亚迪（002594）公司深度报告

比亚迪深度系列（四）：新能源大航海时代开启，重塑全球估值动能

方正证券研究所 证券研究报告

分析师

文姬

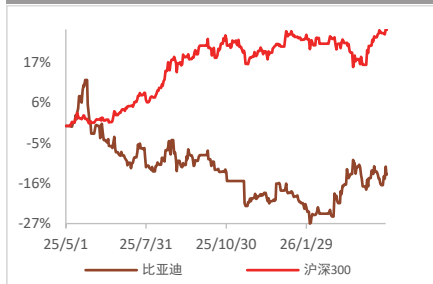
登记编号：S1220523120002

推荐（维持）

公司信息

行业	电动乘用车
最新收盘价(人民币/元)	102.98
总市值(亿)(元)	9,388.89
52周最高/最低价(元)	405.00/87.05

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《比亚迪(002594)：毛利率环比修复彰显盈利韧性，内外需双升开启复苏通道》2026.04.29

《比亚迪(002594)：海内外经营表现韧性向上，三重周期共振发力在即》2026.03.30

《比亚迪(002594)：兆瓦快充技术赋能新品，底部向上周期开启》2026.03.16

《比亚迪(002594)：1月销量有望为全年筑底，关注股价与基本面共振上行机遇》2026.02.03

出口新能源份额稳居自主第一，头部效应集中明确。2025年，中国新能源汽车销量继续增长，2025年出口总量达到605.5万台，其中新能源汽车渗透率45.2%，出口销量达到218万台。在BEV细分市场中，比亚迪占据头部，份额为56.8%，接下来为上汽集团（12.1%）、吉利汽车（8.0%）；在PHEV市场中，比亚迪份额为58.79%，奇瑞汽车份额为24.01%，接下来为长城汽车（5.74%）、上汽集团（4.35%），比亚迪承接新能源汽车的增量分布的半壁江山。展望未来趋势，公司在欧洲、南美的本土化产能逐步投放，关税出口不确定性向本土确定性转化，油价上行进一步释放新能源汽车全球需求。公司在传统市场持续巩固优势叠加布局的新兴市场持续放量，我们预计2026年有望实现跨越式销量增长，充分受益于新能源汽车全球化大beta表现。

东南亚处于电动化1-10加速阶段，比亚迪等自主品牌趁势切入。2025年东南亚乘用车销量约278万辆，受本地政策推动，新能源渗透率由2020年的0.1%快速提升至2025年的20.4%，为国产优质新能源车企提供切入机遇。2024/2025年前11月，比亚迪在东南亚销量分别为5.6、14.4万辆，分国家来看，2025年印度尼西亚占比达45%，马来西亚、菲律宾等地增速同样较快。目前公司已形成以泰国为中心的本土化产能矩阵，印尼新工厂预计将于2026年投产，产能达15万辆。

拉美地区为美洲汽车产量输出枢纽，把握地区特色及新能源渗透前夜的发展机遇。2025年拉美市场总销量达到534万辆，新能源渗透率仅3%，尚处于萌芽水平。2025年公司在拉美地区新能源销量达11.5万辆，占到拉美地区所有新能源车销量的75.8%，其中，比亚迪重点布局了拉美地区核心战略国-巴西，其销量占比亚迪拉美销量的85.2%。2025年7月，公司在巴西的生产基地已投入运营，初期规划产能15万辆，预计2026年底产能将提升至30万辆，在覆盖拉美核心市场的基础上，为北美市场拓展预留战略空间。

欧盟关税政策预期下混动车型迎来放量，公司匈牙利工厂即将投产助力本土化拓展。2025年欧洲乘用车销量维持在1542万辆左右，2025年新能源乘用车销量攀升至510万辆，渗透率达33%。2024年10月欧盟启动的对华EV车型的反补贴税政策，加速自主品牌对混动领域的拓展。比亚迪作为自主电动乘用车龙头企业，在纯电/插混领域均具备市场领先的技术与产品力，2025年在欧销量已达22.6万辆，增长空间依然广阔，随着公司在欧布局的本土化产能（匈牙利工厂）预计在2026年投产，将进一步强化公司在欧的获客与供应能力。

比亚迪内外需重归上行通道，龙头下一轮成长动能明确。内需层面，快充投放与新品周期，驱动市占率快速复苏。海外伴随产能布局的完善和市场推广的深入，公司销量有望引领成长。前期股价充分调整后安全边际更加充足，内外需修复动能明确，明确看好下一轮市值上行周期。

盈利预测：我们预测公司 2026-2028 年实现营收 8949/9377/10511 亿元，同比分别+11.3%/+4.8%/+12.1%，实现利润 448/530/613 亿元，同比分别+37.4%/+18.2%/+15.8%，对应 PE 分别为 21x/17x/15x，维持“推荐”评级。

风险提示：海外政策波动风险，海外汇率风险，市场竞争加剧风险。

盈利预测（人民币）

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	803965	894927	937712	1051114
(+/-)%	3.46	11.31	4.78	12.09
归母净利润	32619	44823	52968	61329
(+/-)%	-18.97	37.41	18.17	15.78
EPS（元）	3.58	4.92	5.81	6.73
ROE（%）	13.24	16.20	16.91	17.23
PE	27.30	20.64	17.47	15.09
PB	3.62	3.34	2.95	2.60

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按照最新股本摊薄

正文目录

1 新能源全球星辰大海，打造销量第二增长动能	6
1.1 比亚迪销量高速增长，海外销售数据亮眼	6
1.2 直击消费高地，引领消费次高地，全球空间星辰大海上行可期	9
2 重点海外市场（一）：拉美大市场，新能源得天独厚	12
2.1 拉美市场：消费次高地靓丽的风景线	12
2.1.1 拉美 500 万辆级市场带来战略布局机遇	12
2.1.2 拉美新能源错位竞争优势明显，中国新能源汽车品牌广受欢迎	14
2.1.3 巴西新能源关税逐步增加，重视本地化产业链促进	15
2.2 比亚迪在拉美新能源汽车市场占据主力地位	16
3 重点海外市场（二）东南亚：中国车企带来显著增长潜力	19
3.1 东南亚市场：多价位车企百花齐放	19
3.1.1 东南亚 500 万量级市场，自主品牌身影渐显	19
3.2 新能源导向&优惠政策，新能源渗透率快速提升	21
3.3 比亚迪新能源汽车在东南亚份额领先	22
4 重点海外市场（三）欧洲：消费高地期待政策变量	26
4.1 欧洲市场：政策关税预期暂不明朗，自主品牌带来机遇	26
4.1.1 欧洲市场新能源转型为比亚迪插混技术提供发展契机	26
4.1.2 欧盟为新能源乘用车主要出口地区，中国品牌渗透率提升潜力巨大	30
4.2 欧洲市场沃土，比亚迪耕耘可期	31
5 比亚迪全球渗透空间蓝海广阔，2026 开启海外估值驱动元年	36
5.1 对标日韩在重要市场增速渗透率，中国车企成长空间明确。	36
5.2 比亚迪海外利润成长空间明确，开启出海估值驱动元年	37
5.3 海外产能布局有序进展，百万产能投放可期	37
5.4 估值与盈利预测	38

图表目录

图表 1: 比亚迪海外批发销量及占比月度走势.....	6
图表 2: 比亚迪海外批发销量及占比季度走势.....	6
图表 3: 比亚迪海外批发销量及在中国自主品牌中占比月度走势.....	6
图表 4: 2025 年比亚迪海外出口量分布.....	7
图表 5: 比亚迪历年海外终端销量增量来源.....	7
图表 6: 2025 年前 5 国家销量 (辆).....	7
图表 7: 比亚迪 2024-2025 各季度海外车型销售结构.....	8
图表 8: 2025 年前 5 车型销量 (辆).....	8
图表 9: 2025 年比亚迪海外热销车型.....	8
图表 10: 2025 年 BEV 赛道主要车企占比.....	9
图表 11: 2025 年 PHEV 赛道主要车企份额.....	9
图表 12: 出海四象限.....	10
图表 13: 各洲乘用车市场容量 (万辆).....	11
图表 14: 各洲日韩系乘用车市占率 (仅可触达市场).....	11
图表 15: 2020-2025 年拉美地区乘用车销量.....	12
图表 16: 拉美国家市场容量拆分 (万辆).....	12
图表 17: 拉美国家新能源渗透率一览.....	12
图表 18: 拉美国家市场车系一览.....	12
图表 19: 2025 年拉美汽车市场分国别容量.....	14
图表 20: 2025 年拉美新能源车销量与渗透率.....	15
图表 21: 2025 年巴西新能源车市场份额.....	15
图表 22: 2025 年拉美电动汽车销量前 5 车企 (单位: 万辆).....	15
图表 23: 巴西新能源车分能源类型税率逐年提升.....	16
图表 24: 比亚迪拉美年度总销量 (单位: 辆).....	17
图表 25: 比亚迪拉美重点国家年度销量 (单位: 辆).....	17
图表 26: 比亚迪拉美新能源车市场份额.....	17
图表 27: 比亚迪在拉美重点国家新能源市场份额.....	17
图表 28: 2025 年比亚迪拉美主要销售车型.....	18
图表 29: 比亚迪巴西卡马萨里工厂情况.....	18
图表 30: 2020-2025 年东南亚乘用车销量及增速.....	19
图表 31: 东南亚国家市场重要国家容量拆分 (万辆).....	19
图表 32: 东南亚新能源车销量及渗透率.....	19
图表 33: 22-24 年东南亚部分国家新能源渗透率.....	19
图表 34: 东南亚国家新能源渗透率一览.....	20
图表 35: 东南亚重点国家市场车系销售分布一览.....	20
图表 36: 东南亚地区对于新能源汽车及本地化生产的引导.....	21
图表 37: 比亚迪东南亚月度出口量破万.....	22
图表 38: 比亚迪东南亚重点国家月度出口量 (单位: 辆).....	22
图表 39: 比亚迪东南亚新能源销量及市场份额.....	23
图表 40: 比亚迪重点国家新能源汽车市场份额.....	23
图表 41: 中国车企东南亚新能源销量及占比.....	23
图表 42: 中国车企出海东南亚销量及市场份额.....	23
图表 43: 东南亚重点国家市场车系销售分布一览.....	24
图表 44: 东南亚地区对于新能源汽车及本地化生产的引导.....	25
图表 45: 2020-2025 年欧洲乘用车销量及增速.....	26

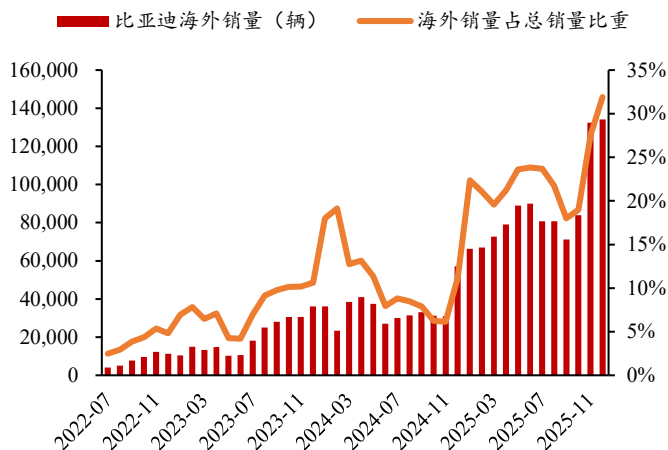
图表 46: 2020-2025 年欧洲新能源乘用车销量及渗透率	26
图表 47: 欧洲国家市场容量拆分 (万辆)	26
图表 48: 欧洲国家新能源渗透率一览	27
图表 49: 欧洲重要国家市场车系一览	28
图表 50: 欧盟地区主要国家新能源补贴政策变化	29
图表 51: 欧盟乘用车终端销量及增速走势	29
图表 52: 欧盟新能源乘用车终端销量及增速走势	29
图表 53: 欧盟新能源乘用车渗透率走势	30
图表 54: 欧盟纯电及插混乘用车终端销量及渗透率走势	30
图表 55: 中国对欧盟乘用车出口量及占比走势	31
图表 56: 中国对欧盟新能源乘用车出口量及占比走势	31
图表 57: 中国品牌乘用车欧盟终端销量市占率走势	31
图表 58: 中国品牌新能源乘用车欧盟终端销量市占率走势	31
图表 59: 比亚迪欧洲年度总销量	32
图表 60: 2025 年比亚迪欧洲国家销量 (单位: 辆)	32
图表 61: 比亚迪纯电及插混乘用车终端销量 (单位: 辆)	32
图表 62: 比亚迪欧洲新能源车销量	33
图表 63: 比亚迪在欧洲新能源汽车市场份额	33
图表 64: 2025 年欧洲新能源车企市占率	33
图表 65: 2025 年比亚迪欧洲主要国家销售车型	34
图表 66: 比亚迪规划建设匈牙利生产基地	35
图表 67: 比亚迪欧洲总部官宣仪式	35
图表 68: 比亚迪欧洲总部大楼	35
图表 69: 主要洲别日韩份额和中国份额的占比	36
图表 70: 中系对比日韩车系东南亚销量 (单位: 万辆)	36
图表 71: 海外单车利润敏感性分析	37
图表 72:	37
图表 73: 比亚迪全球海外建厂规划图	38
图表 74: 比亚迪全球海外建厂规划图	38
图表 75: 公司收入预测拆分	39
图表 76: 可比公司估值情况 (亿元)	39

1 新能源全球星辰大海，打造销量第二增长动能

1.1 比亚迪销量高速增长，海外销售数据亮眼

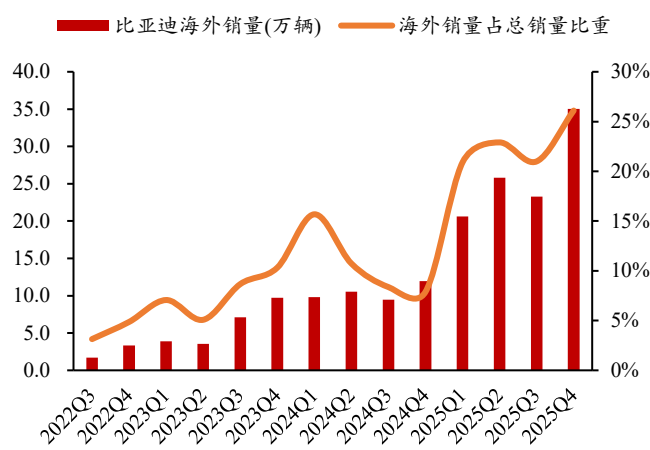
比亚迪海外销量实现跨越式增长，出海成为主要增长动能。比亚迪在 2023-2025 年新能源乘用车销量分别为 301.3/425.0/460.2 万辆，其中，海外销量从 2023 年 24.3 万辆的规模快速攀升至 2025 年的 106.5 万辆，2025 年 11-12 月的月销连续超越 13 万辆，占比从 2023 的 8.1% 显著提升至 2025 年的 23.1%，成为销量的重要组成部分。

图表1: 比亚迪海外批发销量及占比月度走势



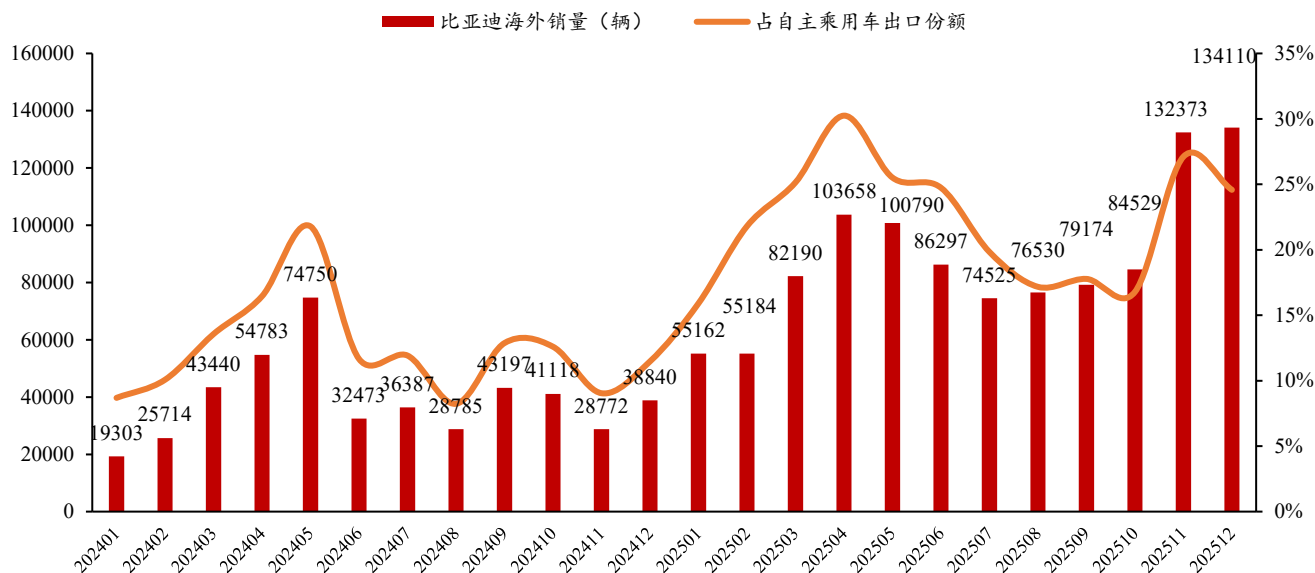
资料来源：iFind, Wind, 方正证券研究所

图表2: 比亚迪海外批发销量及占比季度走势



资料来源：iFind, Wind, 方正证券研究所

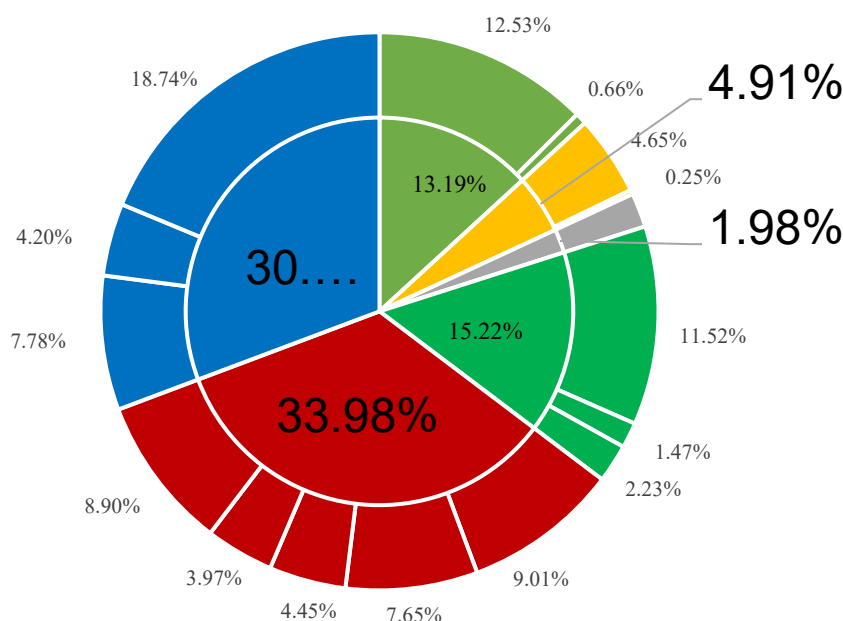
图表3: 比亚迪海外批发销量及在中国自主品牌中占比月度走势



资料来源：Marklines, 方正证券研究所

全球终端销量呈现多元化分布，发达国家销售崭露头角。欧洲市场为比亚迪出海最主要地区，占海外销量的 33.98%，其中，比利时、英国分别占比 9.01%、7.65%；其次为亚洲市场，占比高达 30.72%，其中，印度尼西亚、阿联酋分别占比 7.78%、4.20%；北美、南美洲接近，分别占比 13.19%、15.22%，其中墨西哥（占 12.53%）、巴西（占 11.52%）为最主要国家；大洋洲、非洲占比相对较小，澳大利亚作为重要市场占比 4.65%。

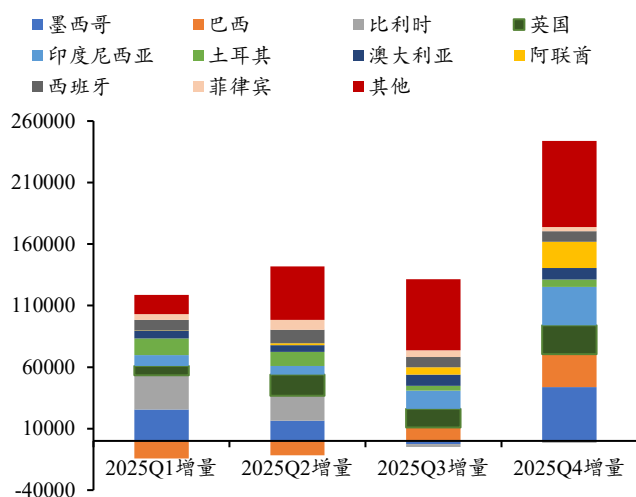
图表4:2025 年比亚迪海外出口量分布



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

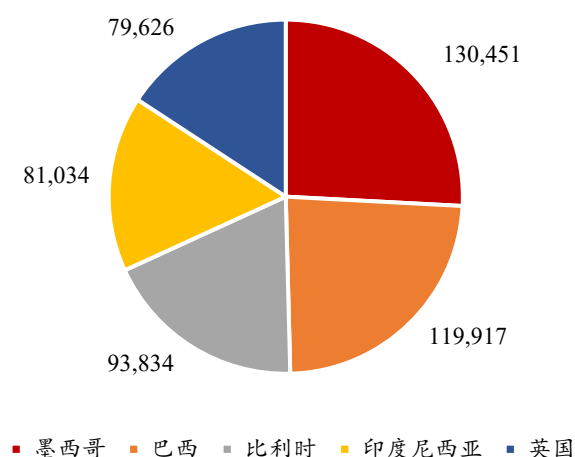
新兴市场贡献比亚迪出海销售核心增量。公司 2025 年终端销量前五名国家分别为墨西哥、巴西、比利时、印度尼西亚、英国，销量分别为 13.0/12.0/9.4/8.1/8.0 万辆。从同比增量来看，2025 年墨西哥市场增量高达 8.3 万辆，为最主要增长点，其他主要增量来源包括英国 (+6.3 万辆)、印度尼西亚 (+6.2 万辆)、比利时 (+4.4 万辆)、土耳其 (+3.5 万辆) 等，新兴市场全球多元化布局成效显著。

图表5:比亚迪历年海外终端销量增量来源



资料来源: iFind, Wind, 方正证券研究所

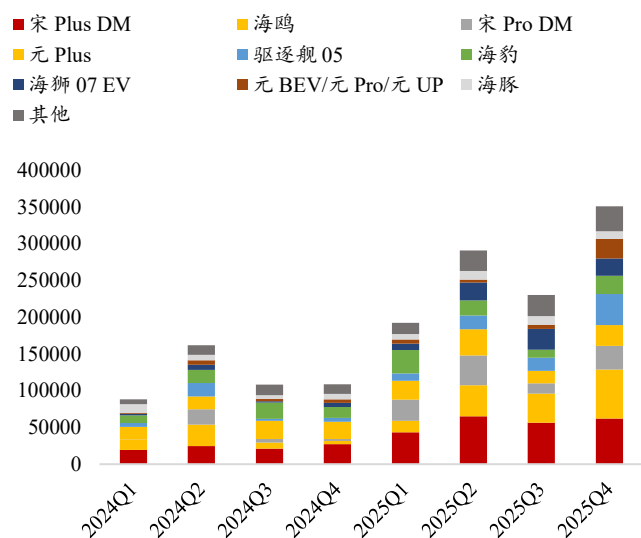
图表6:2025 年前 5 国家销量 (辆)



资料来源: iFind, Wind, 方正证券研究所

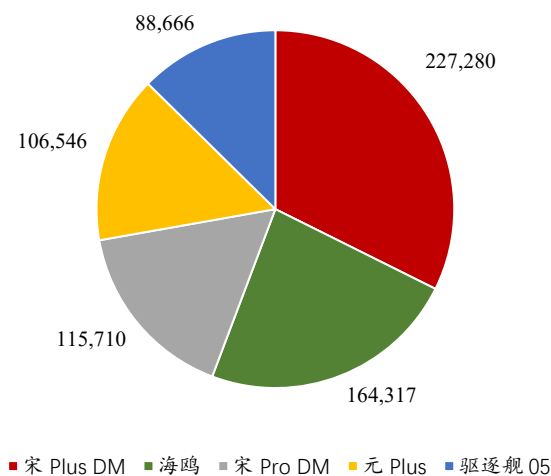
王朝海洋系列为出海主力，宋/海鸥/海豹系列为主要产品序列。从出海产品结构来看，海洋系列、王朝系列在海外受到广泛欢迎，其中，宋 Plus DM 为最主力车型，2025 年销量达 22.7 万辆，占比高达 21.35%。其他热门车型包括海鸥 (16.4 万辆，占比 15.4%)、宋 Pro DM (11.6 万辆，占比 10.9%)、元 Plus (10.7 万辆，占比 10.0%) 等。

图表7: 比亚迪 2024-2025 各季度海外车型销售结构



资料来源：iFind, Wind, 方正证券研究所

图表8: 2025 年前 5 车型销量 (辆)



资料来源：iFind, Wind, 方正证券研究所

比亚迪海外市场车型销售呈现出明显的梯队化特征，形成纯电主导、插混补充的销售格局。2025 年比亚迪海外三大市场销量前三车型显示鲜明地域特征：在东南亚市场，纯电车型海鸥以 39,110 辆居于榜首，海豹和海狮 07 EV 分别以 27,589 辆和 23,661 辆位居二三；欧洲市场则由插混车型宋 Plus DM 以 128,356 辆排名第一，纯电元 Plus 和海豹分别以 53,547 辆和 30,324 辆位居二三；中东非洲市场由插混车型宋 PLUS DM 以 47,468 辆领跑，插混驱逐舰 05 以 28,591 辆位列次席，插混纯电元 Plus 以 11,275 辆排名第三。

图表9: 2025 年比亚迪海外热销车型

	热销车型	销量 (辆)	动力类型
东南亚	海鸥	39110	BEV
	海豹	27589	BEV
	海狮 07 EV	23661	BEV
	E6	23018	BEV
	宋 Pro DM	12901	PHEV
	宋 Plus DM	11027	PHEV
	元 Plus	10199	BEV
	元 BEV/元 Pro/元 UP	7470	BEV
	唐 BEV	7145	BEV
	驱逐舰 05	4038	PHEV
	D9 BEV	3564	BEV
	宋 Plus BEV	3103	BEV
	海豚	2419	BEV
欧洲	宋 Plus DM	128356	PHEV
	元 Plus	53547	BEV
	海豹	30324	BEV
	海鸥	29072	BEV
	海狮 07 EV	26588	BEV
	宋 Pro DM	23774	PHEV

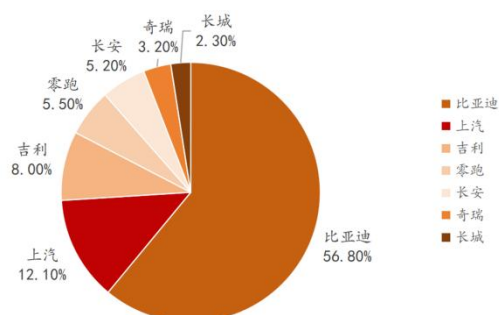
	海豚	15604	BEV
	宋 Plus BEV	11619	BEV
	元 BEV/元 Pro/元 UP	10637	BEV
	海豹 06 DM-i	9803	PHEV
	唐 BEV	4175	BEV
	驱逐舰 05	3816	PHEV
	夏 DM	3124	PHEV
	D9 BEV	2618	BEV
中东&非洲	宋 Plus DM	47468	PHEV
	驱逐舰 05	28591	PHEV
	元 Plus	11275	BEV
	宋 Pro DM	10279	PHEV
	海豹	10154	BEV
	海豚	7738	BEV
	宋 Plus BEV	6934	BEV
	海鸥	6484	BEV
	元 BEV/元 Pro/元 UP	5462	BEV
	海狮 07 EV	5098	BEV
	豹 5	3052	PHEV
	秦 Plus DM	2256	PHEV
	E6	2205	BEV
	夏 DM	1254	PHEV

资料来源: Marklines, 方正证券研究所

1.2 直击消费高地，引领消费次高地，全球空间星辰大海上行可期

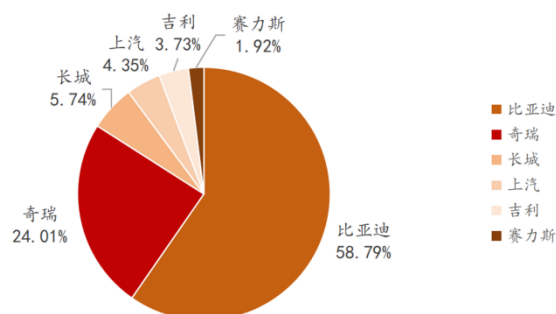
比亚迪海外销量实现跨越式增长，海外份额持续领先。海外销量从 2018 年 1.1 万辆的规模快速攀升至 2024 年的 41.7 万辆，2025 年突破 105.0 万辆，我们预计 2026 年销量有望突破 150 万台，并在 2027 年后突破 200 万台大关。与此同时，比亚迪海外销量占比从 2018 年 2.2% 提升至 2025 年 22.81%，持续创历史新高。从新能源汽车份额来看，在 BEV 细分市场中，比亚迪占据头部，份额为 56.8%，接下来为上汽集团（12.1%）、吉利汽车（8.0%）；在 PHEV 市场中，比亚迪份额为 58.79%，奇瑞汽车份额为 24.01%，接下来为长城汽车（5.74%）、上汽集团（4.35%），比亚迪承接新能源汽车的增量分布的半壁江山。

图表10:2025 年 BEV 赛道主要车企占比



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表11:2025 年 PHEV 赛道主要车企份额



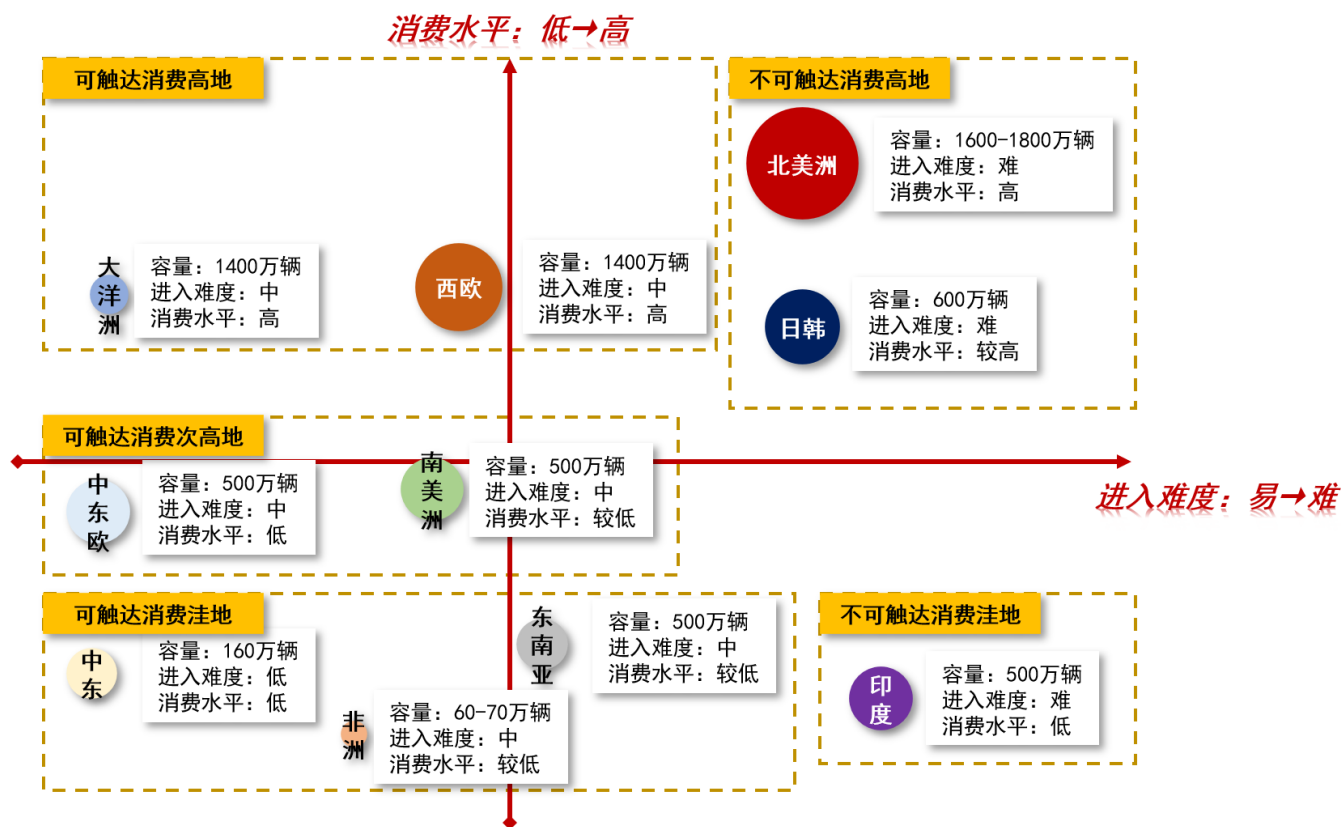
资料来源: Wind, 方正证券研究所

2025 年出海稳健增长，未来两年有望在新能源转型与全球化布局双轮驱动下实现规模突破。乘用车出海空间测算：市场空间星辰大海，聚焦于可触达市场中的二梯队，25 年 yoy 出口增长 149%。预计 2026 年，在产品力加持与全球油价波动的情景下，我们预计新能源汽车销量有望冲击 30% 以上销量增长表现，国内海外分别突破 400/200 万台大关。

从细分市场看，中国车企可触达的市场约 3000-4000 万台。其中结构层面，新兴市场占据主要的增量，成熟市场或存在长期政策突破空间。我们划分为四类：

- 1) 不可触达消费高地：北美（1600-1800 万辆）、日韩（合计 450 万辆）；
- 2) 不可触达消费洼地：印度（430 万辆）；
- 3) 可触达消费高地：欧洲（1500 万辆，含俄罗斯）、大洋洲（400 万辆）；
- 4) 可触达消费次高地：拉美（400 万辆）；
- 5) 可触达消费洼地：东南亚（300 万辆）、非洲（50 万辆）、中东（160 万辆）。

图表12: 出海四象限



资料来源：Wind, Marklines, 方正证券研究所；气泡大小为市场容量

对标日韩渗透率历史，中国车企存在明确的潜在空间：根据 Marklines 汽车销量数据，2022-2025 年日韩车企在可触达市场（剔除美国、日韩、印度）的市占率分别为 39.2%/36.0%/35.4%/32.3%。如果对标日韩市占率历史，将中国车企份额假设为 35%，则潜在的增量市场空间约为 950 万台。2025 年中国乘用车出口销量约 604 万辆，不考虑政策和国际环境长期变量，中期来看出海销量依然有 70% 的增长空间。

图表13:各洲乘用车市场容量（万辆）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
北美	1612.4	1676.3	1543.2	1732.7	1781.4	1819.8
大洋洲	75.8	86.5	89.4	100.1	100.3	101.4
东南亚	220.9	246.3	304.6	304.7	280.9	278.0
亚洲其他	2831.3	3001.0	3255.0	3596.8	3734.7	4009.0
非洲	41.4	51.9	49.7	41.7	43.3	50.7
拉美	279.6	305.0	306.5	329.7	355.8	380.3
欧洲	1418.8	1388.0	1249.1	1486.0	1551.9	1541.7
中东	99.2	124.1	132.3	147.8	163.6	85.4
总计	6579.2	6878.9	6929.8	7739.5	8011.8	8266.4

资料来源：Marklines, 方正证券研究所；注中东地区部分数据缺失，但不影响整体判断

图表14:各洲日韩系乘用车市占率（仅可触达市场）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
北美	4.5%	4.9%	4.4%	4.6%	5.0%	5.2%
大洋洲	72.3%	71.1%	68.1%	62.2%	65.3%	60.4%
东南亚	76.3%	77.9%	75.8%	71.6%	68.5%	59.0%
亚洲其他	1.0%	1.4%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
非洲	44.5%	50.8%	53.6%	54.8%	54.9%	51.3%
拉美	32.7%	37.9%	36.8%	39.1%	38.5%	36.2%
欧洲	22.0%	23.9%	22.9%	20.6%	20.6%	19.5%
中东	75.5%	73.3%	72.1%	69.6%	69.4%	63.8%
总计	35.0%	38.6%	39.2%	36.0%	35.4%	32.3%

资料来源：Marklines, 方正证券研究所；剔除中国、日本、韩国、美国和印度后计算的份额

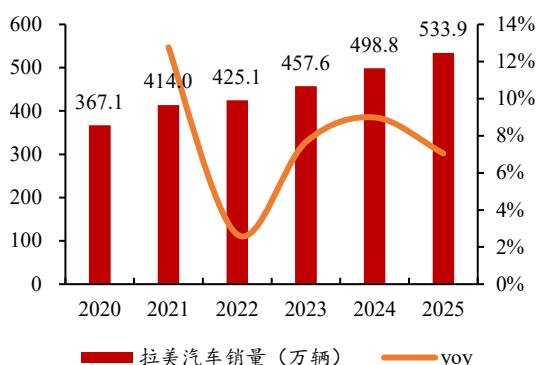
2 重点海外市场（一）：拉美大市场，新能源得天独厚

2.1 拉美市场：消费次高地靓丽的风景线

2.1.1 拉美 500 万辆级市场带来战略布局机遇

拉美作为年销量超 534 万辆的重要汽车市场，其独特的产销格局为比亚迪的海外扩张提供了战略机遇。2025 年拉美市场总销量达 533.9 万辆，其中巴西以 255 万辆的销量贡献了 47.8% 的份额，稳居全球第六大汽车市场。拉美地区作为产量大于销量的汽车产地，向北美地区持续输出汽车产量，这一市场特点与比亚迪的布局高度契合：其巴西工厂将重点覆盖南美最大消费市场，而墨西哥的出口枢纽地位则为未来北美市场渗透预留战略空间。针对拉美“巴西主导需求、墨西哥主导供给”的双极格局，比亚迪正构建“巴西本土化生产+潜在墨西哥出口跳板”的协同布局。

图表15:2020-2025 年拉美地区乘用车销量



资料来源：Marklines, 方正证券研究所；注中东地区部分数据缺失，但不影响整体判断

图表16:拉美国家市场容量拆分（万辆）

拉美	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总计	367.12	413.98	425.05	457.63	498.75	533.91
阿根廷	32.28	34.80	37.24	38.35	35.70	53.09
巴西	195.09	197.44	195.77	217.94	248.47	254.95
哥伦比亚	18.87	22.99	23.91	17.13	18.80	23.64
秘鲁	0.00	15.71	15.98	16.45	15.11	18.70
墨西哥	95.01	101.47	109.47	136.37	150.43	152.46
智利	25.88	41.56	42.68	31.39	30.24	31.06

资料来源：Marklines, 方正证券研究所；剔除中国、日本、韩国、美国和印度后计算的份额

图表17:拉美国家新能源渗透率一览

国家	2020	2021	2022	2023	2024	2025
阿根廷	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
巴西	0.0%	0.1%	0.2%	0.9%	3.5%	5.1%
哥伦比亚	0.4%	0.5%	0.5%	1.0%	2.4%	4.4%
秘鲁	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
墨西哥	1.1%	1.0%	0.6%	0.5%	0.8%	0.7%
智利	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%

资料来源：Marklines, 方正证券研究所

图表18:拉美国家市场车系一览

国家	车系	2020	2021	2022	2023	2024	2025
阿根廷	德系	1.8%	1.1%	0.8%	1.2%	1.5%	1.8%
	法系	28.3%	24.9%	28.0%	29.2%	27.9%	28.3%
	韩系	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.5%	1.9%
	美系	42.2%	33.5%	27.1%	25.2%	31.7%	33.6%
	本土	10.3%	16.0%	17.4%	18.2%	13.5%	12.7%
	日系	15.9%	23.2%	25.9%	25.5%	24.2%	19.4%
	中系	0.9%	0.8%	0.5%	0.4%	0.8%	2.3%
巴西	德系	1.4%	1.5%	1.4%	1.5%	1.1%	1.0%

	法系	8.7%	9.6%	10.7%	9.5%	8.7%	7.9%
	韩系	10.3%	11.8%	11.9%	10.8%	10.5%	10.0%
	美系	50.7%	40.9%	40.8%	40.1%	37.1%	36.1%
	本土	11.7%	16.1%	16.9%	17.6%	16.6%	17.6%
	日系	15.4%	17.2%	15.9%	16.7%	17.1%	15.4%
	中系	1.7%	3.0%	2.5%	3.9%	8.8%	11.9%
波多黎各	德系	/	/	/	3.7%	3.9%	5.4%
	韩系	/	/	/	8.2%	6.4%	6.4%
	美系	/	/	/	27.4%	28.3%	27.4%
	本土	/	/	/	11.9%	12.5%	10.9%
	日系	/	/	/	0.3%	0.3%	0.3%
	中系	/	/	/	48.0%	48.1%	49.2%
哥伦比亚	德系	3.7%	4.0%	3.6%	4.4%	3.7%	3.2%
	法系	22.8%	22.6%	22.4%	17.5%	15.2%	16.4%
	韩系	9.1%	11.4%	11.6%	13.1%	17.6%	20.4%
	美系	27.6%	22.4%	24.0%	19.2%	16.8%	15.0%
	本土	2.7%	1.0%	1.4%	2.4%	2.4%	2.6%
	日系	30.7%	37.4%	35.2%	41.5%	40.1%	34.5%
	中系	3.3%	1.1%	1.7%	1.8%	4.2%	8.0%
秘鲁	德系	/	0.0%	0.0%	1.9%	1.9%	1.6%
	法系	/	1.9%	2.3%	2.2%	1.1%	1.1%
	韩系	/	17.9%	18.9%	18.1%	18.4%	18.2%
	美系	/	14.5%	12.9%	12.3%	10.8%	10.9%
	本土	/	10.9%	9.7%	7.7%	6.7%	4.9%
	日系	/	37.3%	34.5%	36.2%	35.9%	32.4%
	中系	/	17.6%	21.8%	21.6%	25.1%	30.8%
墨西哥	德系	4.7%	4.8%	3.6%	4.3%	4.2%	4.1%
	法系	2.4%	2.8%	4.1%	4.9%	3.2%	3.5%
	韩系	11.4%	14.2%	17.1%	14.3%	14.4%	15.8%
	美系	37.0%	29.2%	22.2%	20.7%	23.3%	22.3%
	本土	1.6%	1.7%	1.1%	1.3%	1.4%	0.9%
	日系	42.4%	45.2%	44.0%	46.0%	45.0%	44.3%
	中系	0.5%	2.1%	7.9%	8.5%	8.4%	9.0%
乌拉圭	德系	2.5%	2.7%	2.6%	2.4%	2.1%	1.7%
	法系	21.6%	18.7%	19.2%	20.1%	17.9%	14.2%
	韩系	5.8%	9.8%	10.7%	7.0%	8.2%	6.4%
	美系	28.4%	24.7%	28.0%	29.7%	27.8%	22.9%
	本土	9.2%	13.8%	9.9%	11.1%	13.0%	13.4%
	日系	24.3%	23.1%	20.7%	20.4%	15.2%	13.1%
	中系	8.2%	7.3%	8.9%	9.3%	16.0%	28.3%
智利	德系	3.8%	3.4%	3.9%	5.1%	4.5%	4.3%
	法系	8.3%	7.2%	7.5%	7.8%	6.3%	5.4%
	韩系	16.7%	15.4%	14.0%	17.7%	17.6%	17.2%
	美系	18.4%	17.4%	18.1%	12.9%	13.0%	12.7%
	本土	2.0%	1.2%	1.1%	0.8%	0.8%	0.7%
	日系	30.6%	27.6%	25.0%	30.3%	29.4%	29.5%
	中系	20.2%	27.7%	30.4%	25.5%	28.5%	30.3%

资料来源：Marklines，方正证券研究所

巴西作为金砖五国之一、拉美第一汽车大国，人口基数大且市场空间广阔，是全球车企布局拉美的核心战略要地。从2025年拉美汽车市场格局来看，巴西以255.0万辆的销量贡献47.8%的区域份额，稳居区域主导地位；墨西哥、阿根廷、智利及哥伦比亚紧随其后，2025年销量分别为152.5万辆、53.1万辆、31.1万辆及23.6万辆。早在20世纪50年代起，福特、通用、菲亚特等国际车企便陆续进入巴西投资设厂，形成了法系、德系、美系、韩系传统品牌主导的竞争格局；而中系品牌凭借燃油与新能源车型的双线布局快速崛起，2025年在巴西市场的整体市占率已攀升至11.9%，成为拉动市场增长的重要新生力量。

图表19:2025年拉美汽车市场分国别容量

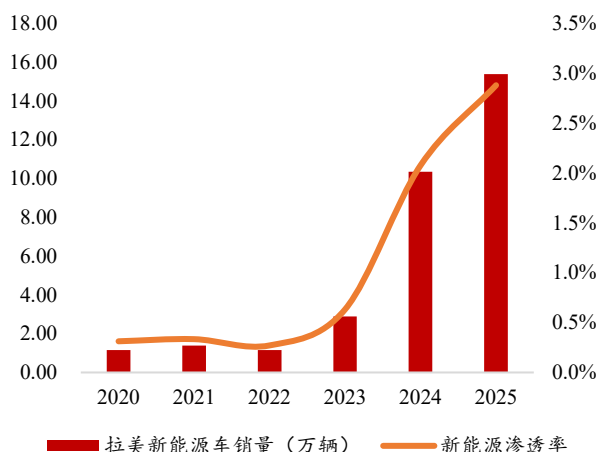


资料来源：Marklines，方正证券研究所

2.1.2 拉美新能源错位竞争优势明显，中国新能源汽车品牌广受欢迎

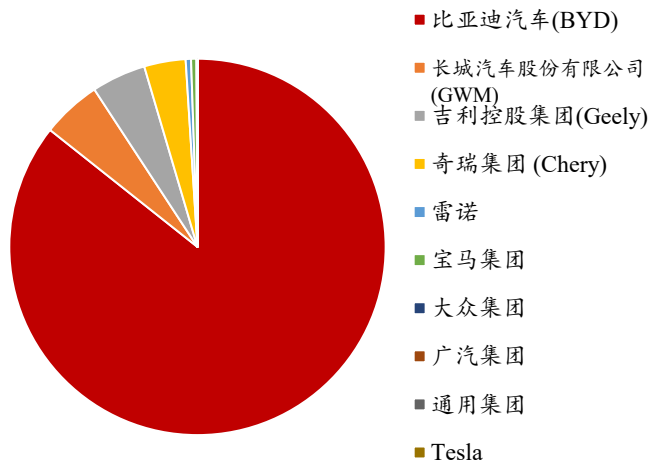
拉美新能源汽车市场正迈入高速增长的新阶段。虽然整体渗透率仍处于较低水平，但自2023年起呈现爆发式增长。该地区新能源乘用车销量从2023年的2.9万辆跃升至2024年的10.3万辆，同比增长高达253.4%，渗透率也从0.6%迅速提升至2.1%。进入2025年，销量进一步增至15.4万辆，渗透率达到2.9%。从发展轨迹看，该市场在短短数年间实现了从近乎空白到初具规模的跨越——2020年其销量仅为1.1万辆，渗透率约0.3%。作为区域主导市场，巴西的表现尤为突出，为这一新兴市场的持续扩张奠定了重要基础。

图表20:2025 年拉美新能源车销量与渗透率



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

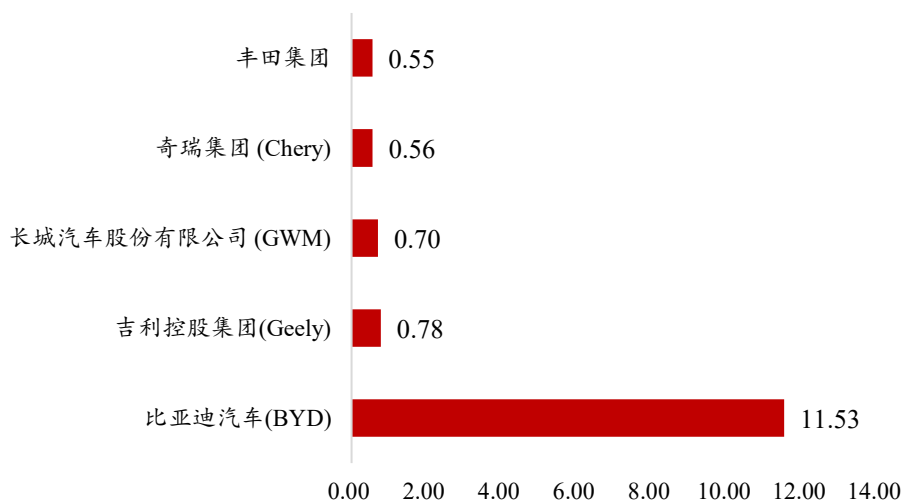
图表21:2025 年巴西新能源车市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

分品牌来看，在拉美新能源汽车市场中，中国车企占据显著主导地位。2025 年中国品牌新能源乘用车销量占比已高达 91.0%。具体到部分品牌表现，2025 年比亚迪、吉利、长城汽车、奇瑞、丰田在拉美的销量分别为 11.5 万辆、7817 辆、7037 辆、5620 辆、5547 辆，对应市场份额分别为 75.8%、5.1%、4.6%、3.7%、3.7%。若聚焦巴西市场，2025 年新能源车品牌格局进一步显现中国企业的领先优势。其中比亚迪占据 85.7% 的市场份额，长城汽车 (5.1%)、吉利 (4.7%)、奇瑞 (3.6%) 等中国品牌亦位居前列，合计占比超过九成。相比之下，特斯拉在拉美销量规模较小，主要原因是其车型定位高端豪华，定价远高于其他品牌电动车，在价格敏感的拉美市场中竞争力相对有限。

图表22:2025 年拉美电动汽车销量前 5 车企 (单位: 万辆)



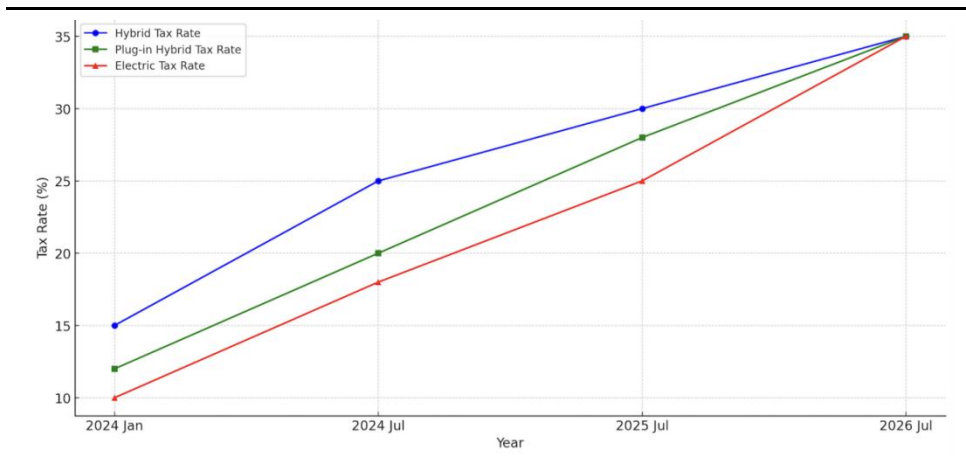
资料来源: Marklines, 方正证券研究所

2.1.3 巴西新能源关税逐步增加，重视本地化产业链促进

巴西政府高度重视新能源汽车产业发展。自 2015 年起便推出针对性税收优惠政策：明确对续航里程超 80 公里的纯电动汽车免征进口关税，对混合动力汽车（含插电式混动）则按能效水平征收 0-7% 梯度关税。2024 年 6 月，“绿色出行与创新计划 (MOVER)” 正式取代《巴西汽车工业新政 (ROTA2030)》，政策导向向进一步升

级，将税收优惠与车辆碳排放水平、企业研发投入深度挂钩，并引入绿色工业产品税（IPI Verde）阶梯税率机制。与此同时，巴西自 2024 年起调整新能源汽车进口关税政策，采取阶梯式上调模式：纯电动汽车进口关税从 2024 年 1 月的 10% 提升至同年 7 月的 18%，并计划于 2026 年 7 月进一步上调至 35%；插电式混合动力与普通混合动力汽车关税同步实施同等幅度递增。2025 年 7 月，巴西再度出台新规，将 CKD/SKD 散件进口 35% 关税的执行时间从原定的 2028 年 7 月提前至 2027 年 1 月，同时配套推出为期 6 个月、总额达 4.63 亿美元的免关税配额，以此平衡本地组装厂商的过渡期成本压力。基建配套层面，2024 年初启动的“绿色可持续发展能源走廊”项目正稳步推进，项目聚焦于扩建公交、客车、货车及私家车快充网络，并同步开展太阳能充电桩与换电站试点布局。

图表 23: 巴西新能源车分能源类型税率逐年提升



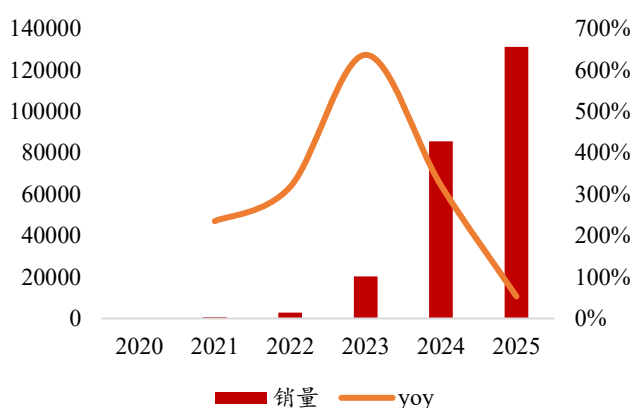
资料来源：Marklines，方正证券研究所

进口税率逐步提高，推动本地电动车产业链发展。2024 年 1 月开始逐步增加税率：2023 年 11 月，巴西经济部决定，混合电动车的税率从 2024 年 1 月开始为 15%、2024 年 7 月为 25%、2025 年 7 月为 30%、2026 年 7 月达到 35%；插电式混合电动车的税率分别为 12%、20%、28%、35%；纯电动车分别为 10%、18%、25%和 35%。
免税配额情况：对于混合电动车，2024 年 6 月前的配额为 1.3 亿美元，2025 年 7 月前为 9700 万美元，2026 年 6 月 30 日前为 4300 万美元；对于插电式混合电动车，配额分别为 2.26 亿美元、1.69 亿美元和 7500 万美元；对于纯电动汽车，配额分别为 2.83 亿美元、2.26 亿美元和 1.41 亿美元。在巴西政府宣布对进口电动汽车征收关税后，包括通用汽车、大众汽车、现代汽车、丰田汽车、Stellantis 在内的跨国车企均宣布了大手笔的投资计划，而且重点都放在了电动化领域。

2.2 比亚迪在拉美新能源汽车市场占据主力地位

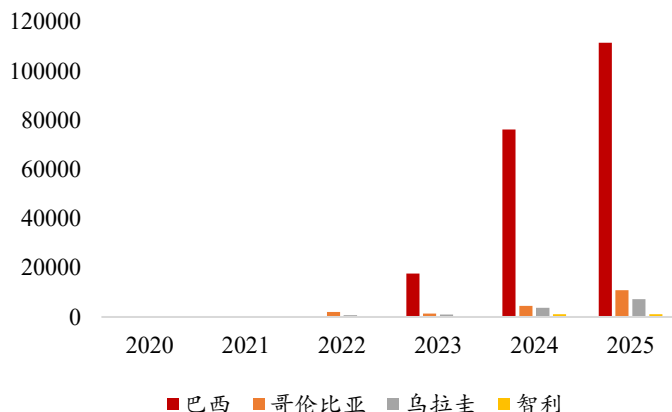
拉美新能源汽车市场呈现爆发式增长态势，巴西成为区域绝对增长主力。2025 年，比亚迪在拉美市场累计销量 131,171 辆，同比增幅 53.3%；分国别来看，巴西市场贡献度达 85.2%，销量攀升至 111,570 辆，较 2022 年的仅 20 辆实现量级突破，强劲市场需求凸显。哥伦比亚市场在 2023 年短暂回调后迅速复苏，2024 年销量回升至 4,495 辆，2025 年进一步增至 10,873 辆，复苏态势明确；乌拉圭、智利市场同样保持稳步扩张节奏，乌拉圭 2025 年销量达 7,274 辆，较 2022 年增长近 8.7 倍，智利销量则从 2023 年的 247 辆提升至 2025 年的 1,178 辆，增速显著。

图表24: 比亚迪拉美年度总销量(单位: 辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

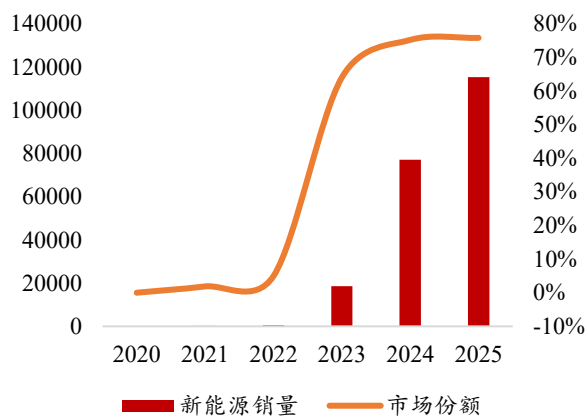
图表25: 比亚迪拉美重点国家年度销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

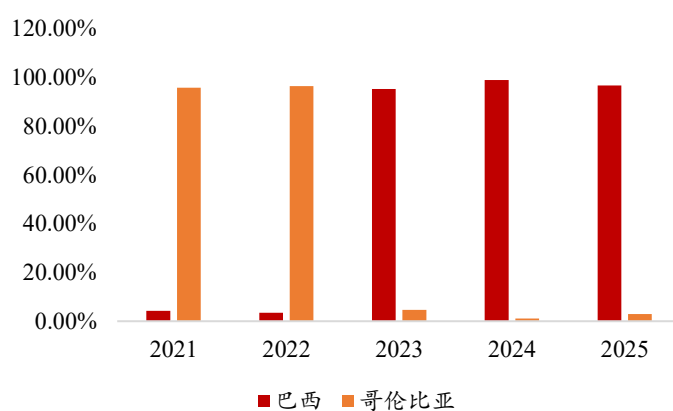
比亚迪在拉美新能源汽车市场的增长势头持续强劲。其市场份额从2021年的1.9%稳步攀升至2025年的75.8%，累计提升73.9pcts，市场影响力随时间推移显著增强。分国别市场看，区域表现呈现显著分化特征：巴西市场表现尤为亮眼，份额从2021年的4.2%快速跃升至2025年的96.8%，累计增幅超92pcts；与之形成鲜明对比的是，哥伦比亚市场份额同期由95.8%大幅回落至3.0%，降幅高达92.8pcts。

图表26: 比亚迪拉美新能源车市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表27: 比亚迪在拉美重点国家新能源市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

分车型看，比亚迪在拉美新能源市场表现强劲，多款車型销量领先。2025年，在巴西市场，DolphinMini/DolphinSurf/ATT01 (Seagull) 斩获32479辆销量，占据24.94%的市场份额；SongPLUS取得42207辆销量，贡献32.41%的份额；Dolphin实现15229辆销量，占11.69%的份额；BYDKing则以12407辆销量，占据9.53%的份额。在哥伦比亚市场，Seagull拿下2275辆销量，占据23.06%的市场份额；Song取得864辆销量，贡献8.76%的份额；Dolphin和Sealion07也分别实现117辆和116辆的销量。整体来看，比亚迪在巴西市场的主力车型合计贡献了极高的市场占比，其中DolphinMini/DolphinSurf/ATT01 (Seagull) 和SongPLUS两款车型就占据了超55%的市场份额。

图表28:2025 年比亚迪拉美主要销售车型

国家	车型	当地定价(RMB)	销量	当地新能源份额
阿根廷	DolphinMini/DolphinSurf/ATT01 (Seagull)	16.8 万起	84	11.95%
	SongPro	21.9 万起	114	16.22%
	YuanPro	25.5 万起	78	11.10%
巴西	BYDKing	23.9 万起	12407	9.53%
	Dolphin	21.3 万起	15229	11.69%
	DolphinMini/DolphinSurf/ATT01 (Seagull)	15.6 万起	32479	24.94%
	Haibao/Seal	32.5 万起	3223	2.47%
	SongPLUS	32.5 万起	42207	32.41%
	YuanPLUS/ATT03	30.6 万起	6025	4.63%
哥伦比亚	Dolphin	17.5 万起	117	1.19%
	Seagull	14.6 万起	2275	23.06%
	Sealion07	48.5 万起	116	1.18%
	Song	40.4 万起	864	8.76%

资料来源: Marklines, 方正证券研究所

建厂方面，比亚迪在巴西首个整车厂已实现重要里程碑。比亚迪在巴西巴伊亚州 Camacari 市原福特汽车工厂所在地建设的拉美生产基地，具体地址为 Av. Henry Ford 2000，该道路现已更名为“比亚迪路”。项目实际进展如下：2025 年 7 月 1 日，工厂正式投产运营，初期年产能 15 万辆；2025 年 10 月 9 日，工厂迎来第 1400 万辆新能源车下线，巴西总统卢拉出席典礼并接收了首台下线的宋 Pro 插电混动版车型。项目总投资额已增加至 55 亿雷亚尔（约 9.78 亿美元），成为比亚迪海外最大制造基地。目前工厂主要生产海豚 Mini、海豚、宋 Pro 等车型，采用混合动力技术，发动机可兼容乙醇与汽油混合使用，适应巴西燃料体系特色。截至 2025 年 11 月，工厂已生产 1 万辆汽车，并启动第二生产班次。预计到 2025 年底年产能将达到 15 万辆，2026 年底全面投产后年产能将提升至 30 万辆，创造就业岗位增至 2 万个。

图表29:比亚迪巴西卡马萨里工厂情况

车企	国家	产能(万辆)	量产车型
比亚迪	巴西	15 (2025 年底) →30 (2026 年底)	比亚迪 EV 海豚 (Delphin): 2025 年正式投产, 已完成产线调试; EV SUV 元 Plus: 同步启动生产, 适配巴西本土充电标准; Hybrid-Flex SUV 宋 Plus: 搭载比亚迪 DM5.0 混动技术, 支持巴西乙醇汽油; 电动客车及底盘: 2025 年一季度下线, 配套磷酸铁锂 PACK 产线已投产

资料来源: Marklines, 方正证券研究所

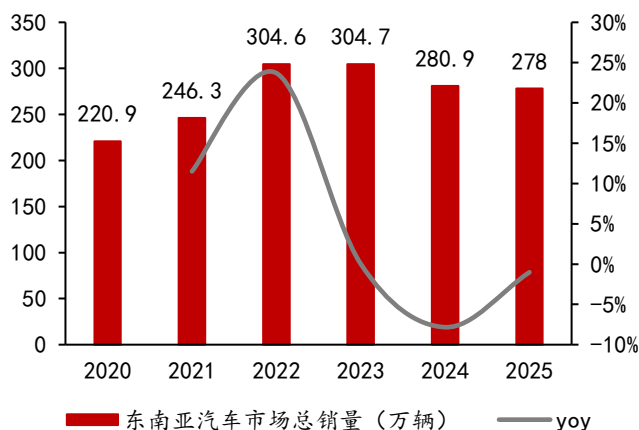
3 重点海外市场（二）东南亚：中国车企带来显著增长潜力

3.1 东南亚市场：多价位车企百花齐放

3.1.1 东南亚 500 万量级市场，自主品牌身影渐显

东南亚市场年容量约 300 万辆，主要集中于马来西亚、泰国等五个国家。2020-2021 年受疫情影响，销量呈现下滑，当前已逐步恢复至 280-300 万辆的量级，根据 Marklines 数据，2025 年市场乘用车销量为 278 万辆，同比-1%，分国家来看，马来西亚、泰国、印度尼西亚、越南、菲律宾作为最主要国家，销量分别为 71、60、59、46、38 万辆，占东南亚地区销量的 26%、22%、21%、17%、14%，新加坡、缅甸市场较小。

图表30: 2020-2025 年东南亚乘用车销量及增速



图表31: 东南亚国家市场重要国家容量拆分（万辆）

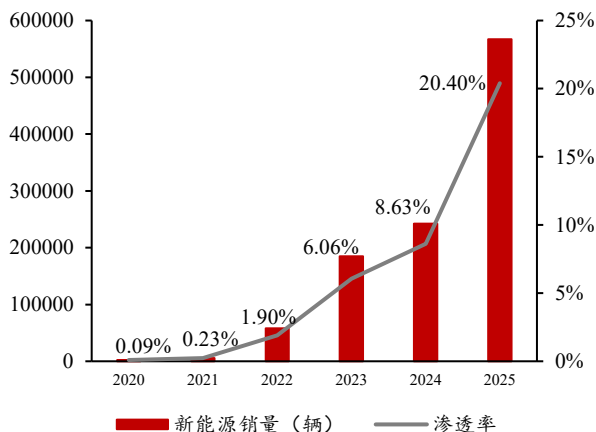
国家	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总计	220.85	246.26	304.62	304.70	280.86	278.01
菲律宾	19.87	24.69	31.28	38.01	41.06	37.54
马来西亚	51.37	49.25	69.83	77.70	79.50	71.14
泰国	73.40	70.18	83.53	79.11	59.76	60.04
新加坡	4.45	4.54	3.09	3.02	4.30	4.63
印度尼西亚	37.84	64.36	76.36	76.15	65.22	58.76
越南	32.68	32.52	39.98	30.71	31.01	45.89
缅甸	1.25	0.72	0.54	0.00	0.00	0.00

资料来源：iFind, Wind, 方正证券研究所

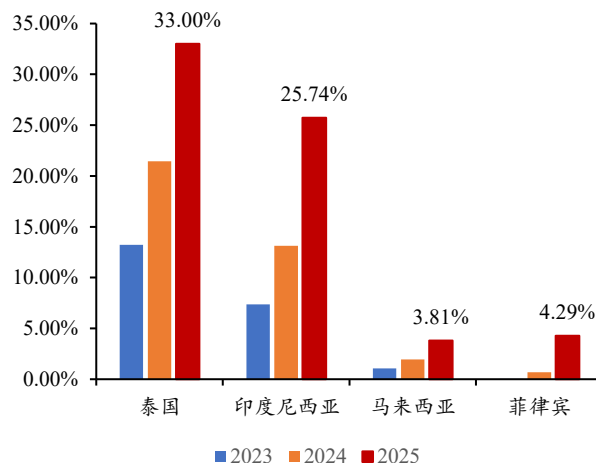
资料来源：iFind, Wind, 方正证券研究所

东南亚新能源发展分布两极分化，重点国家鼓励新能源发展，政策倾向支持本土建厂。马来西亚与泰国为东南亚主要市场，2025 年分别完成销量 71.14、60.04 万台，占据东南亚市场重要国家销量份额的 25.59%、21.60%。传统燃油车仍为主要能源类型，日系车企因布局较早、燃油经济性高等特点，占据东南亚燃油车较大市场份额。近年由于日系车企电动化转型步伐稍慢，中国车企凭借电动、智能、平价等特点快速进入当地市场。2025 年东南亚汽车市场新能源渗透率为 20.40%，主要市场马来西亚与泰国新能源渗透率分别为 3.81%、33.00%。

图表32: 东南亚新能源车销量及渗透率



图表33: 22-24 年东南亚部分国家新能源渗透率



资料来源：Marklines, 方正证券研究所

资料来源：Marklines, 方正证券研究所

图表34: 东南亚国家新能源渗透率一览

国家	2020	2021	2022	2023	2024	2025
菲律宾	0.01%	0.01%	0.00%	0.03%	0.70%	4.29%
马来西亚	0.00%	0.00%	0.20%	1.07%	1.95%	3.81%
泰国	0.24%	0.52%	3.96%	13.21%	21.44%	33.00%
新加坡	0.04%	2.10%	3.18%	3.11%	6.55%	9.83%
印度尼西亚	0.07%	0.15%	2.02%	7.38%	13.13%	25.74%
越南	0.00%	0.03%	1.77%	4.78%	2.37%	37.03%

资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表35: 东南亚重点国家市场车系销售分布一览

国家	车系	2020	2021	2022	2023	2024	2025
菲律宾	德系	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
	法系	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
	韩系	7.2%	4.1%	2.3%	3.4%	4.1%	4.2%
	美系	7.7%	8.6%	8.5%	8.6%	7.1%	6.2%
	其他(本土)	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
	日系	81.1%	80.4%	81.0%	81.7%	82.2%	79.8%
	中系	3.3%	6.0%	7.2%	5.5%	5.9%	9.2%
马来西亚	德系	2.2%	2.0%	3.3%	3.1%	2.5%	1.6%
	法系	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	韩系	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
	美系	1.7%	1.4%	1.4%	1.5%	1.0%	0.8%
	其他(本土)	64.0%	61.4%	59.9%	62.0%	63.6%	64.8%
	日系	31.0%	34.5%	34.6%	31.8%	28.7%	25.4%
	中系	0.4%	0.5%	0.5%	1.4%	4.0%	7.3%
缅甸	德系	0.7%	0.6%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	美系	5.3%	3.6%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%
	其他(本土)	0.8%	0.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
	日系	89.6%	85.9%	60.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	中系	3.5%	9.2%	25.5%	0.0%	0.0%	0.0%
泰国	德系	0.0%	0.0%	3.8%	4.0%	4.2%	3.8%
	法系	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
	韩系	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	0.7%
	美系	5.7%	4.7%	4.4%	6.3%	5.2%	4.2%
	其他(本土)	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	日系	90.1%	90.5%	85.7%	77.2%	76.5%	68.5%
	中系	3.5%	4.3%	5.3%	11.5%	12.9%	22.7%
新加坡	德系	34.8%	35.4%	37.6%	33.0%	28.2%	23.9%
	法系	1.7%	1.9%	2.9%	2.5%	0.8%	0.3%

	韩系	9.9%	9.8%	9.1%	7.6%	7.7%	5.2%
	美系	3.2%	4.2%	4.4%	4.9%	7.1%	8.0%
	其他（本土）	1.9%	1.6%	1.5%	1.3%	0.7%	0.6%
	日系	46.1%	44.6%	39.5%	43.1%	35.6%	29.7%
	中系	2.4%	2.5%	5.0%	7.6%	19.9%	32.2%
印度	德系	1.1%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	0.6%
	法系	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%
	韩系	0.4%	0.9%	4.5%	4.8%	3.6%	3.2%
	美系	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
	其他（本土）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%
印尼	日系	96.4%	94.0%	90.6%	90.3%	86.9%	75.0%
	中系	1.9%	4.1%	3.9%	3.6%	8.0%	18.8%
	德系	0.0%	0.4%	0.3%	0.7%	0.7%	0.4%
	法系	1.3%	2.1%	2.5%	1.0%	1.1%	0.5%
	韩系	34.4%	32.6%	32.7%	32.1%	29.5%	14.7%
越南	美系	7.2%	7.0%	6.6%	11.2%	12.0%	9.7%
	其他（本土）	5.5%	11.0%	5.7%	4.8%	0.0%	34.5%
	日系	51.6%	47.0%	52.1%	50.3%	56.8%	40.1%

资料来源：Marklines，方正证券研究所

3.2. 新能源导向&优惠政策，新能源渗透率快速提升

新能源导向明确，提供本地化生产优惠政策。东南亚多国推出相关政策支持新能源汽车发展，泰国政府于 2022 年推出“30@30”计划，设定 2030 年零排放车型占汽车产量 30%的目标，并配套购车补贴、生产激励、进口减免等制度。印尼实施“镍矿出口禁令+产业链落地”政策组合，推动本地资源向电池和整车制造转化。越南、马来西亚等国则以税收减免、土地优惠及关税协定为抓手。比亚迪、长安、长城、广汽、上汽和奇瑞等已率先布局东南亚产能，例如，比亚迪位于泰国的年产 15 万辆整车工厂于 2024 年 7 月正式投产，同时推动印尼工厂建设，长安汽车则将在 2025 年 5 月完成其首个海外整车工厂建设，首期年产能为 10 万辆，后续将扩展至 20 万辆，中国车企东南亚产能布局加速。

图表36: 东南亚地区对于新能源汽车及本地化生产的引导

	政策目标	电动化激励政策	本地化优惠
泰国	到 2030 年，使零排放汽车产量占汽车总产量的 30%，成为区域电动汽车生产与出口基地	提供购车补贴，大幅下调电动汽车进口关税和消费税，对符合条件的新能源汽车生产项目提供企业所得税减免等。	对本土生产汽车给予每辆最多 15 万泰铢销售补贴，减免 4%货物税，电动乘用车消费税从 8%降至 2%
印尼	到 2030 年生产 60 万辆电动汽车，并计划推广 200 万辆电动汽车，利用丰富的镍资源优势打造电动汽车电池生态系统中心	为指定车企提供税收减免以建立生产基地，取消电动汽车的进口税和奢侈品税，并鼓励电池生产和供应链本地化	投资建厂的企业将享受税收优惠政策，包括免征进口税以及奢侈品销售税 15%的优惠税率
马来西亚	到 2030 年电动汽车销售占比提高到 15%，2040 年提高到 38%	为电动汽车提供税务减免，延长进口关税减免至 2025 年（部分政策延长至 2027	截至 2027 年底，本地组装的电动汽车免征消费税和销售税

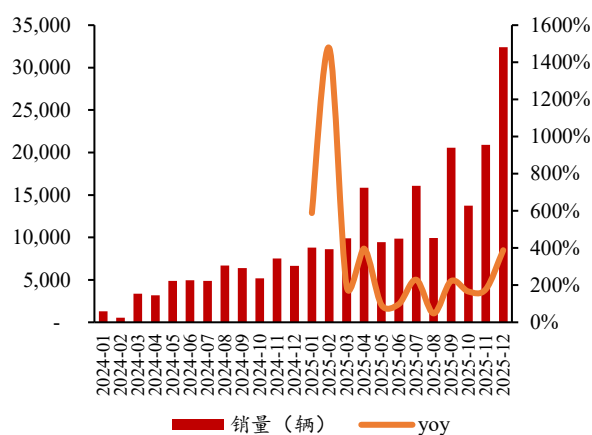
		年），外资在制造业可 100%独资	
菲律宾	到 2040 年实现 50%的电动汽车市场渗透率	取消电动汽车零部件进口关税，并提议取消整车进口关税，以鼓励电动汽车普及	根据“RACE”计划，政府可能以税务凭证形式提供不超过资本支出 40%的固定投资支持
越南	到 2050 年实现净零排放；计划到 2040 年停止生产、组装和进口燃油汽车；到 2050 年实现道路交通工具 100%使用绿色能源	大幅下调特别消费税（SCT）（税率降至 1%-3%，有效期至 2027 年）；对新购纯电动汽车免征首次注册费（前 3 年 0%，后 2 年减按 50%征收）	对用于国内组装的汽车零部件免征进口关税；将电动汽车及电池制造列为特别鼓励投资行业，给予企业所得税减免及土地租金优惠

资料来源：央广网，中国青年网，中汽中心官网，方正证券研究所

3.3. 比亚迪新能源汽车在东南亚份额领先

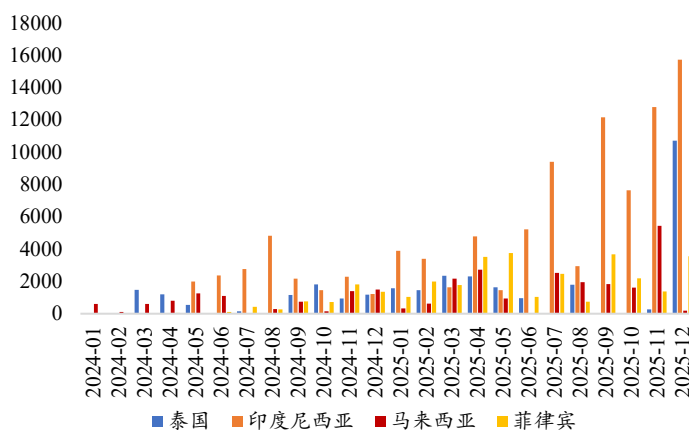
印度尼西亚为东南亚主力放量市场，其他市场出口量持续提升。比亚迪在东南亚 2024 年/2025 年总出口量分别为 55,561、176,088 辆，同比+216.93%。其中印度尼西亚占比亚迪 2025 年在东南亚地区总出口量的 46.02%。分国家看，泰国、马来西亚、印度尼西亚、菲律宾总出口量从 2024 的 8457 辆、8550 辆、19108 辆、5554 辆提升至 2025 的 23,058 辆、20,345 辆、81,034 辆、27,125 辆。

图表37: 比亚迪东南亚月度出口量破万



资料来源：方正证券研究所

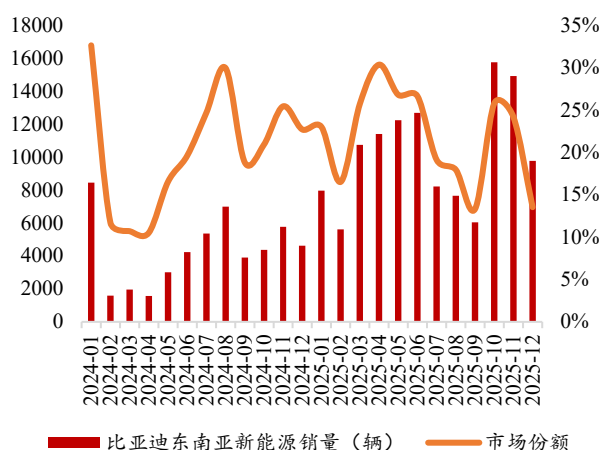
图表38: 比亚迪东南亚重点国家月度出口量（单位：辆）



资料来源：方正证券研究所

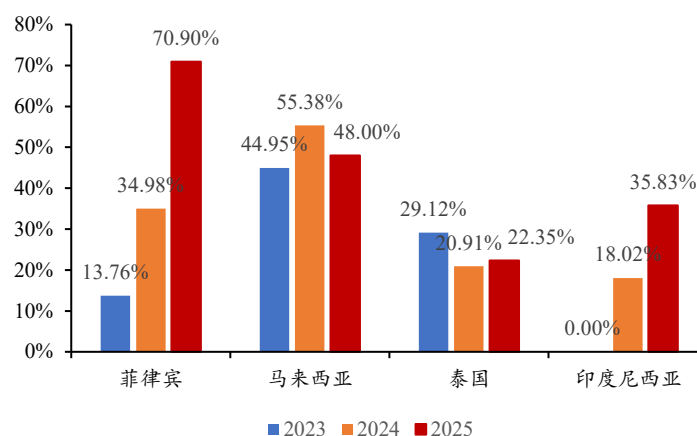
比亚迪在东南亚销量中枢显著上移，年底市场份额出现波动调整。比亚迪 2025 年 12 月东南亚销量为 9772 辆，整体新能源汽车市场份额为 13.52%。分国家看，菲律宾市场份额最高，从 2024 年 34.98%提升至 2025 前四个月的 70.90%。其次是马来西亚，2025 年市场份额为 48.00%，相较 2024 年 55.38%同比下降 7.38%。泰国和印度尼西亚分别从 2024 年的 20.91%、18.02%提升至 2025 年的 22.35%、35.83%。

图表39: 比亚迪东南亚新能源销量及市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

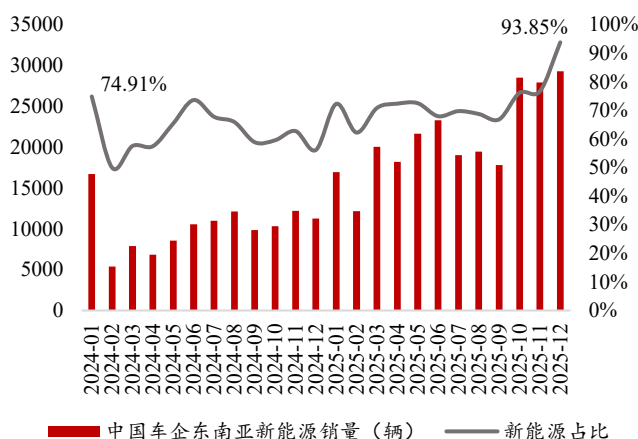
图表40: 比亚迪重点国家新能源汽车市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

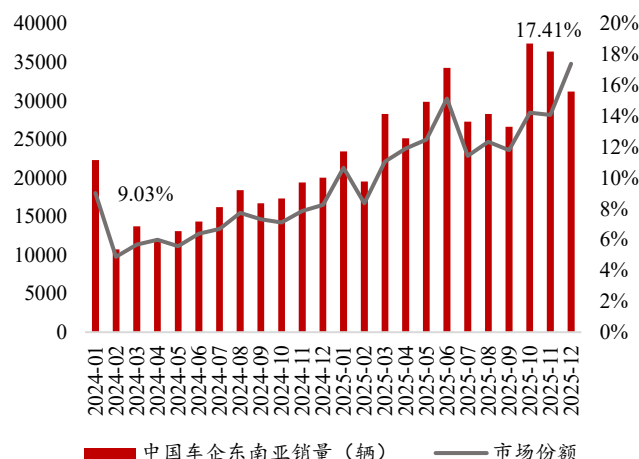
自主品牌新能源出海占比及全市场份额双走高。中国车企出海新能源车型从2024年1月16729辆提升至2025年12月29293辆，新能源车型出海比重从2024年1月74.91%提升至2025年12月93.85%，提升18.94pcts。中国车企东南亚总销量从2023年1月22332辆提升至2025年12月31212辆，市场份额从2024年1月9.03%提升至2025年12月17.41%，提升8.38pcts，但仍处于较低水平。

图表41: 中国车企东南亚新能源销量及占比



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表42: 中国车企出海东南亚销量及市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

重点车型层面，东南亚市场表现亮眼。从分国家看，比亚迪在东南亚市场的表现呈现差异化特征。在泰国市场，海豹取得5288辆的销量，占据泰国6.54%的新能源份额；印尼市场则以海鸥为主力，取得22294辆销量，占据印尼份额达22.84%；马来西亚的E6收获6447辆销量，当地份额高达18.14%；菲律宾市场的宋Plus DM以9071辆销量占据32.93%的份额。

图表43: 东南亚重点国家市场车系销售分布一览

国家	车型	销量(辆)	当地新能源份额
泰国	海豹	5,288	6.54%
	海狮 07 EV	3,813	4.72%
	元 Plus	1,309	1.62%
	海鸥	957	1.18%
	E6	784	0.97%
印度尼西亚	海鸥	22,294	22.84%
	海狮 07 EV	12,525	12.83%
	E6	10,397	10.65%
	海豹	10,060	10.31%
	唐 BEV	4,196	4.30%
马来西亚	E6	6447	18.14%
	海豹	4846	13.63%
	唐 BEV	2936	8.26%
	元 Plus	2936	8.26%
	海豚	1196	3.36%
菲律宾	宋 Plus DM	9071	32.93%
	宋 Pro DM	7448	27.04%
	驱逐舰 05	2758	10.01%
	E6	1553	5.64%
	海鸥	1037	3.76%

资料来源: iFind, 方正证券研究所

东南亚本土化制造加速落地, 比亚迪已形成以泰国为中心、多国协同的产能矩阵。在核心枢纽泰国, 位于罗勇府 WHA 工业园的工厂已于 2024 年 7 月正式投产, 拥有 15 万辆的年产能, 不仅实现了 Atto 3、海豚及海豹的本地化制造, 更随着海狮 06 DM-i 的下线确立了其区域出口基地的地位。在拥有巨大潜力的印尼市场, 比亚迪位于西爪哇省梳邦的工厂正处于建设冲刺期, 同样规划了 15 万辆年产能, 预计将于 2026 年第一季度投入运营, 重点投产 M6 等当地热销车型。此外, 产能布局进一步向周边延伸: 柬埔寨西哈努克港工厂预计于 2025 年底至 2026 年初启动, 规划年产 1 万辆; 马来西亚也已确立在霹雳州丹戎马林建立 CKD 组装厂, 计划于 2026 年投产; 同期, 越南市场的整车制造计划则根据战略调整暂时放缓, 显示出企业在区域扩张中灵活务实的节奏把控。

图表44: 东南亚地区对于新能源汽车及本地化生产的引导

国家	工厂状态	所在地	预计/实际投产时间	年产能（辆）	生产车型（含规划）
泰国	已投产	罗勇府	2024 年 7 月(已投产)	150000	Atto 3（元 Plus），Dolphin（海豚），Seal（海豹），Sealion 6（海狮 06 DM-i）
印度尼西亚	建设中	西爪哇省	2026 年 Q1	150000	M6（MPV），Atto 3，Dolphin，Seal
柬埔寨	建设中	西哈努克港特区	2025 年 Q4 - 2026 年初	10000	/
马来西亚	规划	霹雳州	2026 年	/	CKD 组装车型（如 Seal，Atto 3）
越南	计划推迟	富寿省	推迟	/	/

资料来源：Marklines, 新华网，盖世汽车，高棉时报，方正证券研究所



更多研报关注公众号：请研纪要更新

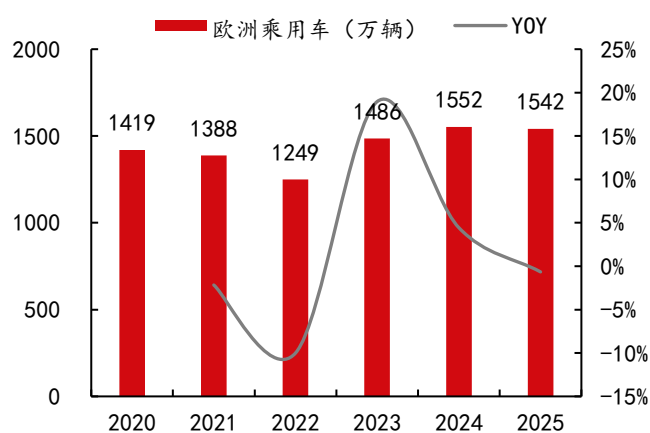
4 重点海外市场（三）欧洲：消费高地期待政策变量

4.1. 欧洲市场：政策关税预期暂不明朗，自主品牌带来机遇

4.1.1. 欧洲市场新能源转型为比亚迪插混技术提供发展契机

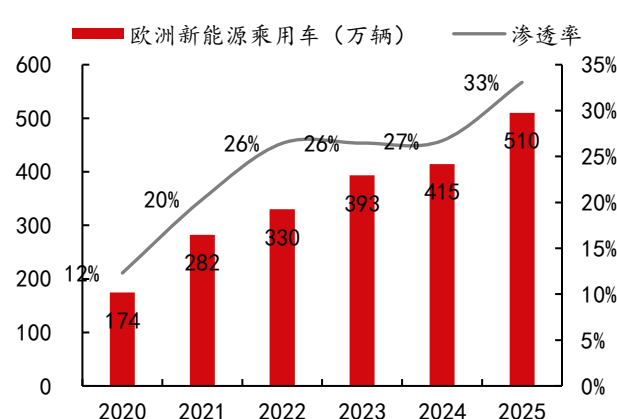
欧洲为全球重要汽车市场，电动化趋势强化带来新发展机遇。从总量来看，欧洲乘用车销量波动明显，2020-2022 年受疫情影响逐步滑落至 1249 万辆，近年呈现逐步复苏，2024-2025 年维持在 1550 万辆左右。从动力结构上来看，欧洲电动化为长期趋势，2025 年新能源乘用车销量攀升至 510 万辆，渗透率达到 33%，较 2024 年提升 6.4pct。比亚迪作为自主电动乘用车龙头企业，在纯电/插混领域均具备市场领先的技术与产品力，公司在欧布局的本土化产能（匈牙利工厂）预计 2026 年投产，强化公司在欧的获客与供应能力，有望持续受益于欧洲电动化发展。

图表45:2020-2025 年欧洲乘用车销量及增速



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表46:2020-2025 年欧洲新能源乘用车销量及渗透率



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表47:欧洲国家市场容量拆分 (万辆)

国家	2020	2021	2022	2023	2024	2025
总计	1418.77	1387.98	1249.09	1485.98	1551.86	1541.67
爱尔兰	8.83	10.49	10.53	12.19	12.12	12.52
爱沙尼亚	1.93	2.26	2.11	2.38	2.64	1.34
奥地利	24.90	23.98	21.51	23.92	25.38	26.26
白俄罗斯	/	/	/	/	/	/
保加利亚	2.24	2.45	2.87	3.77	4.29	4.52
比利时	43.15	38.38	36.66	47.67	44.83	38.59
波兰	42.84	44.67	41.98	47.50	55.16	59.74
丹麦	19.82	18.52	14.83	17.27	17.31	16.62
德国	291.77	262.21	265.14	284.46	281.73	285.76
俄罗斯	159.88	149.38	63.78	106.77	157.94	132.83
法国	165.01	165.91	152.92	177.48	171.84	163.22
芬兰	9.64	9.85	8.17	8.75	7.41	7.19
荷兰	35.61	32.28	31.21	36.98	38.12	39.04
捷克	20.30	20.69	19.21	22.14	23.16	22.71
克罗地亚	3.61	4.53	4.41	5.67	6.38	6.46
卢森堡	4.52	4.44	4.21	4.92	4.66	4.33
罗马尼亚	12.50	11.98	12.79	14.07	14.89	13.47
挪威	14.14	17.63	17.43	12.70	12.87	17.95
葡萄牙	14.54	14.66	15.63	19.96	20.97	20.42

瑞典	29.17	30.10	28.80	28.97	26.95	27.30
瑞士	23.68	23.85	22.59	25.22	23.95	23.37
斯洛伐克	7.63	7.57	7.90	8.80	9.34	8.43
斯洛文尼亚	5.37	5.40	4.63	4.89	5.30	5.76
土耳其	61.01	56.19	59.27	96.73	98.03	108.45
乌克兰	8.55	10.32	3.79	5.75	6.79	/
西班牙	85.98	86.86	81.96	95.82	102.63	115.97
希腊	8.10	10.09	10.53	13.45	13.71	13.35
匈牙利	12.80	12.19	11.15	10.77	12.23	11.57
意大利	138.15	146.36	131.67	156.67	155.92	152.47
英国	163.11	164.72	161.41	190.31	195.28	202.05

资料来源：Marklines，方正证券研究所

图表48: 欧洲国家新能源渗透率一览

国家	2020	2021	2022	2023	2024	2025
爱尔兰	4.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
爱沙尼亚	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
奥地利	12.9%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.8%
白俄罗斯	/	/	/	/	/	/
保加利亚	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
比利时	12.3%	0.6%	0.8%	1.1%	1.1%	1.0%
波兰	1.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
丹麦	13.7%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%
德国	16.0%	5.4%	7.3%	5.3%	4.5%	6.3%
俄罗斯	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
法国	16.3%	3.3%	4.1%	4.7%	4.8%	4.9%
芬兰	16.7%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
荷兰	27.9%	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.7%
捷克	2.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
克罗地亚	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
卢森堡	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
罗马尼亚	1.6%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
挪威	83.5%	1.2%	1.3%	0.8%	0.8%	1.1%
葡萄牙	17.0%	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%
瑞典	38.6%	1.1%	1.5%	1.3%	1.1%	1.2%
瑞士	6.8%	0.2%	0.3%	0.6%	0.5%	0.6%
斯洛伐克	4.4%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
斯洛文尼亚	6.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
土耳其	0.1%	0.0%	0.1%	0.4%	0.5%	1.1%
乌克兰	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	/
西班牙	10.6%	1.0%	1.3%	1.4%	1.6%	2.3%
希腊	2.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
匈牙利	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
意大利	7.8%	1.8%	1.9%	1.7%	1.8%	2.3%
英国	17.3%	27.2%	34.1%	35.7%	40.9%	47.8%

资料来源：Marklines，方正证券研究所

图表49: 欧洲重要国家市场车系一览

国家	车系	2020	2021	2022	2023	2024	2025
德国	德系	41.4%	40.3%	40.1%	42.3%	41.6%	41.5%
	法系	9.7%	9.3%	8.6%	8.0%	8.9%	8.5%
	韩系	5.9%	6.6%	6.9%	6.4%	5.9%	5.5%
	美系	26.3%	26.4%	26.3%	25.1%	24.3%	24.5%
	本土	6.7%	7.2%	8.0%	7.8%	7.4%	7.9%
	日系	8.4%	8.2%	7.7%	7.4%	8.6%	7.6%
	中系	1.7%	1.9%	2.5%	3.0%	3.3%	4.5%
法国	德系	15.7%	15.8%	15.8%	16.2%	17.3%	17.2%
	法系	54.5%	52.2%	50.1%	46.7%	45.8%	47.8%
	韩系	4.5%	5.4%	6.1%	5.6%	5.2%	4.9%
	美系	10.2%	11.3%	11.7%	13.7%	12.5%	11.3%
	本土	3.9%	3.8%	3.8%	4.2%	4.3%	3.5%
	日系	10.2%	10.1%	10.5%	10.7%	11.9%	11.1%
	中系	1.0%	1.4%	1.9%	3.0%	3.0%	4.2%
西班牙	德系	24.4%	24.4%	23.7%	24.1%	24.5%	22.7%
	法系	24.4%	23.9%	22.7%	21.9%	20.8%	21.0%
	韩系	11.0%	13.5%	15.3%	13.4%	12.7%	11.6%
	美系	13.8%	12.9%	12.6%	12.7%	12.1%	11.9%
	本土	9.0%	8.8%	7.9%	7.2%	6.4%	6.9%
	日系	15.7%	14.7%	15.2%	15.4%	17.1%	15.6%
	中系	1.7%	1.8%	2.6%	5.2%	6.5%	10.2%
意大利	德系	18.6%	18.6%	19.5%	19.1%	19.6%	19.9%
	法系	21.2%	20.3%	20.2%	19.8%	21.0%	20.1%
	韩系	5.1%	6.2%	6.5%	6.1%	6.3%	6.0%
	美系	20.5%	19.3%	17.9%	18.7%	17.6%	16.4%
	本土	21.6%	21.4%	21.1%	20.2%	16.6%	16.0%
	日系	11.7%	12.6%	12.7%	12.8%	14.6%	14.1%
	中系	1.3%	1.5%	2.0%	3.3%	4.3%	7.5%
英国	德系	29.3%	28.8%	26.6%	26.4%	26.8%	24.7%
	法系	15.0%	14.2%	14.1%	14.1%	13.8%	13.8%
	韩系	7.3%	9.8%	11.3%	10.4%	10.6%	10.4%
	美系	20.3%	18.5%	19.6%	18.9%	17.2%	17.5%
	本土	8.2%	7.6%	6.5%	6.8%	7.3%	6.2%
	日系	15.8%	16.0%	16.0%	15.8%	15.5%	13.4%
	中系	4.0%	5.0%	5.9%	7.7%	8.7%	14.0%
俄罗斯	德系	12.6%	13.2%	7.8%	2.9%	2.1%	3.1%
	法系	8.5%	8.8%	6.6%	0.5%	0.1%	0.0%
	韩系	22.9%	23.7%	20.6%	5.8%	2.1%	1.8%
	美系	7.7%	6.4%	4.2%	1.7%	0.8%	1.0%
	本土	28.1%	23.9%	29.4%	33.2%	31.5%	32.4%
	日系	16.0%	15.8%	12.5%	4.7%	2.7%	3.7%
	中系	4.1%	8.2%	19.1%	51.2%	60.9%	57.9%

资料来源: Marklines, 方正证券研究所

欧盟新能源补贴影响终端新能源消费需求。欧盟主要新能源汽车消费国如法国、德国、瑞典、荷兰均在 2023 年及 2024 年发生新能源补贴退坡，其中法国电车单车补贴额度自 2020 年起经历连续退坡，由最高 7,000 欧元分阶段下调至 2025 年的 4,000 欧元，并取消了二手电动车补贴；德国降低纯电动车补贴额度并取消对插混车型的补贴；瑞典不再提供新能源车激励措施；荷兰降低补贴额度。但 2025 年随着德国、英国相继重启电动车补贴计划，法国延续电动汽车环境奖金政策并上调额度，工薪阶层经济负担减轻，预计未来新能源渗透率稳步提升。

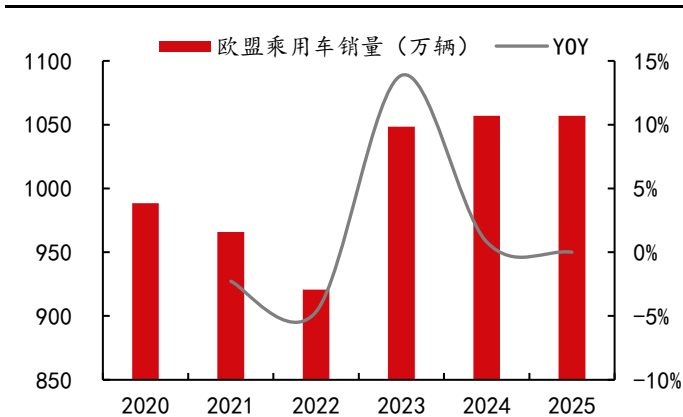
图表50: 欧盟地区主要国家新能源补贴政策变化

国家	政策	内容
法国	新能源汽车补贴	自 2020 年起实行最高 7000 欧元的电动车补贴； 自 2021 年 7 月起补贴退坡至 6000 欧元， 自 2023 年起补贴进一步降至 5000 欧元； 自 2024 年 1 月起，补贴进一步降至 4000 欧元，购买二手电动车的 1000 欧元补贴也被取消； 2026 年延续电动汽车环境奖金政策，补贴上限将从目前的 4000 欧元提至每辆车最高 5700 欧元。
德国	新能源汽车补贴	自 2016 年起，购买 4 万欧元以下的纯电动和插电混动汽车分别获得 6000 欧元和 4500 欧元补贴； 购买 4-6.5 万欧元的纯电动和插电混动汽车，分别获得 5000 欧元和 4000 欧元的补贴； 自 2023 年 9 月起，取消面向个人的纯电动汽车补贴。 自 2026 年 1 月起新注册的纯电动汽车、部分插电式混动汽车及增程式电动汽车，根据政府设定的分级标准，可享受 1500 欧元至 6000 欧元的补贴。
瑞典	新能源汽车补贴	购买电动汽车和氢燃料汽车，可获得最高 7 万克朗（约合人民币 5 万元）的补贴，补贴数额不超过车辆价格的 25%。购买碳排放低于 50 克/公里的插电式混合动力汽车，可获得最高 2 万克朗（约合人民币 1.4 万元）的补贴。售价超过 70 万克朗的新能源汽车不享受补贴。 自 2022 年 11 月 8 日起，政府全面取消新能源车气候红利补贴。
荷兰	新能源汽车补贴	自 2024 年起，对于 4.5 万欧元以下个人新购 BEV 车辆，补贴下降 400 欧元至 2550 欧元。
英国	新能源汽车补贴	自 2022 年 6 月起，正式取消对插电式混合动力汽车的 1500 英镑补贴； 自 2025 年 7 月起，对于售价不超过 3.7 万英镑的电动汽车，消费者可享最高 3750 英镑补贴。

。资料来源：红星新闻，观察者网，电池中国 CBEA，WPC 数字化出海，方正证券研究所

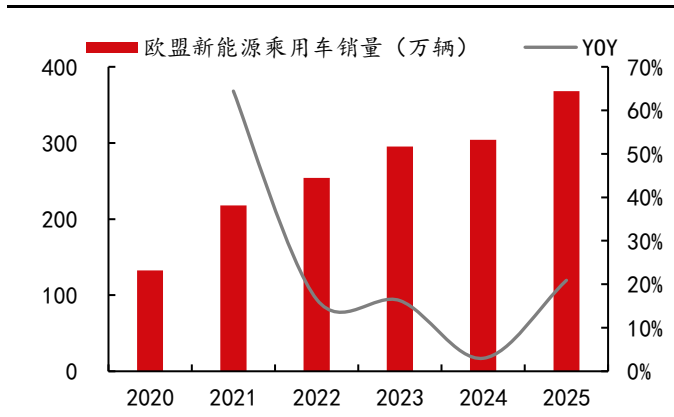
补贴退坡导致 2024 年新能源增速下降，2025 年新能源需求有所恢复。欧盟新能源乘用车在 2023 年前呈现快速增长态势，2024 年欧盟新能源乘用车销量 304.3 万辆，同比+3.0%，主要系德国、法国、荷兰等新能源汽车主要消费国的电动车补贴退坡所致。2025 年欧盟新能源乘用车销量 368.0 万辆，同比+20.9%，新能源终端需求有所回暖。

图表51: 欧盟乘用车终端销量及增速走势



资料来源：Marklines，方正证券研究所

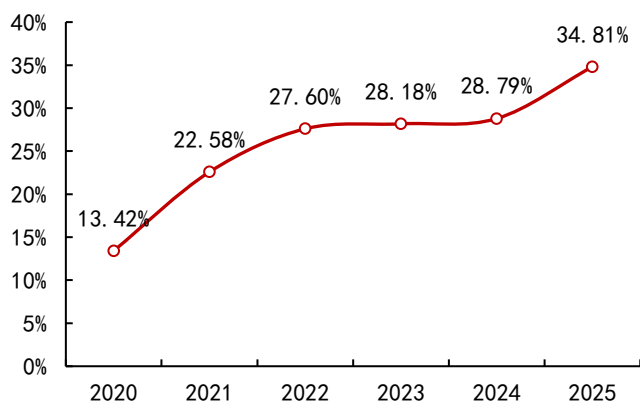
图表52: 欧盟新能源乘用车终端销量及增速走势



资料来源：Marklines，方正证券研究所

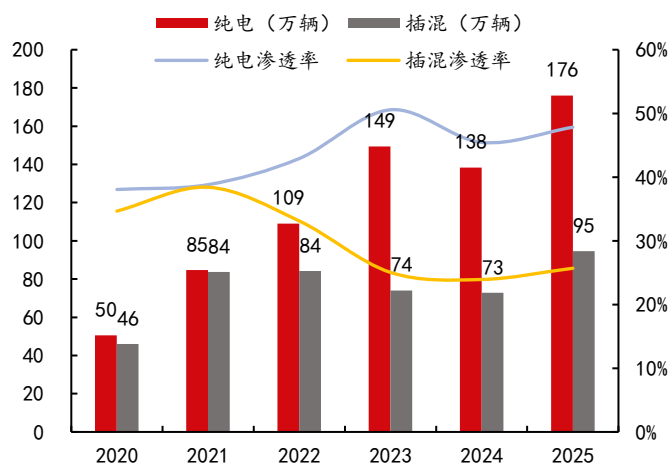
欧盟新能源渗透率提升速度有所加快，插混为新能源主要增长动能。从新能源渗透率的走势来看，自 2022 年起欧盟新能源渗透率维持在 28% 左右，2025 年终端需求回暖带动新能源渗透率达到 34.8%，增长斜率陡峭。分动力结构来看，欧盟新能源在纯电与插混双线发力，但结构有所分化，纯电销量自 2023 年达到 149.4 万辆的高峰后开始下滑，2024 年纯电销量下滑至 138.3 万辆，2025 年随更严限排政策实施叠加本土车企电动化驱动，纯电销量回升至 176.0 万辆，同比+29.86%，渗透率达 47.8%，同比+2.4pct；插混销量整体表现亮眼，2025 年插混销量 94.6 万辆，同比+29.9%，其中，受反补关税影响，中国车企倾向于切换出口车型的動力形态，对插混增长贡献超 50% 增量，插混渗透率达到 25.7%，同比+1.8pct。

图表53: 欧盟新能源乘用车渗透率走势



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表54: 欧盟纯电及插混乘用车终端销量及渗透率走势

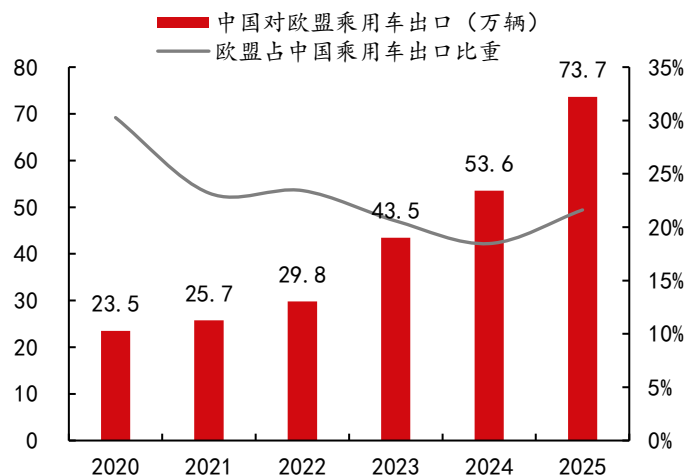


资料来源: Marklines, 方正证券研究所

4.1.2. 欧盟为新能源乘用车主要出口地区，中国品牌渗透率提升潜力巨大

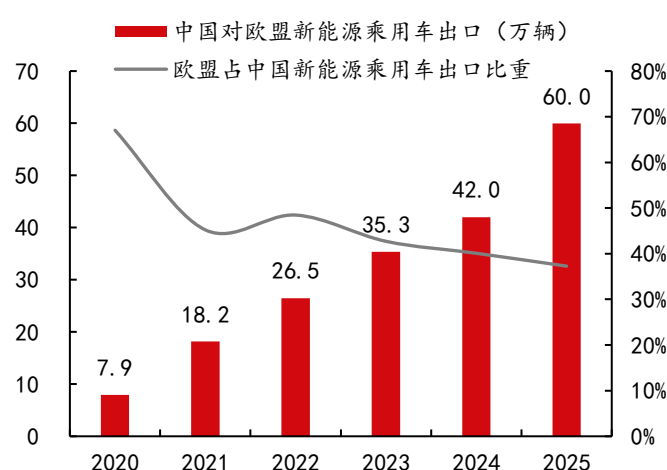
中国对欧盟出口量高速增长，2023 年起欧盟占新能源出口比重有所下滑。中国对欧盟的乘用车出口量自 2022 年起快速增长，2025 年达到 73.65 万辆，2020-2025 年 CAGR 为 25.69%，其中 2025 年新能源乘用车出口量达 59.97 万辆，同比+42.74%，自主车企通过切换出口产品动力形态规避反补贴税预期，总量具有强韧性。2023 年起中国车企开始加大对全球市场的开拓，随着新兴市场东南亚、拉美、中东等地持续放量，对欧盟乘用车出口占比从 2022 年的 23.43% 下滑至 2025 年的 21.62%，对欧盟新能源乘用车出口占比从 2022 年的 48.46% 下滑至 2025 年的 37.28%。

图表55: 中国对欧盟乘用车出口量及占比走势



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

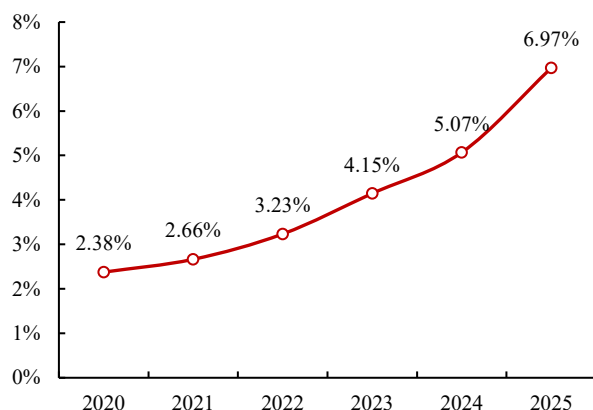
图表56: 中国对欧盟新能源乘用车出口量及占比走势



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

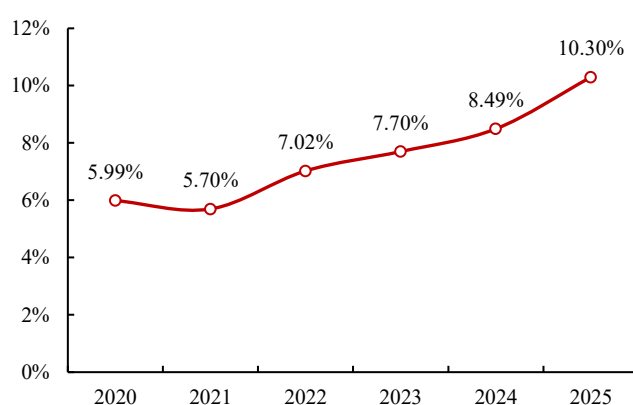
中国车企欧盟市场份额快速提升。中国车企积极进军欧盟市场，自2021年起中国品牌在欧盟市场的份额快速提升，乘用车份额从2021年的2.66%提升至2025年的6.97%，新能源乘用车份额从2021年的5.70%提升至2025年的10.30%。

图表57: 中国品牌乘用车欧盟终端销量市占率走势



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表58: 中国品牌新能源乘用车欧盟终端销量市占率走势

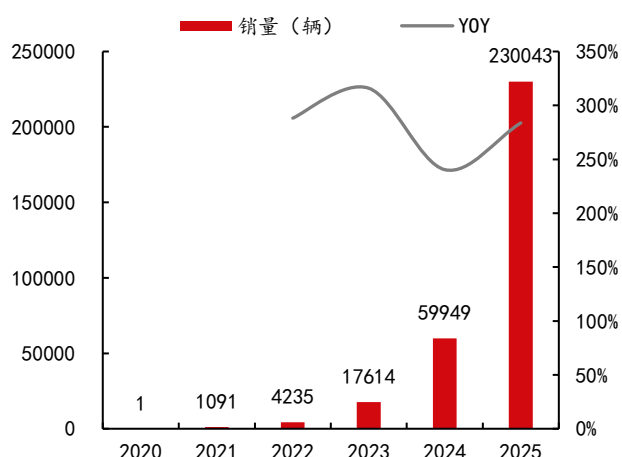


资料来源: Marklines, 方正证券研究所

4.2. 欧洲市场沃土，比亚迪耕耘可期

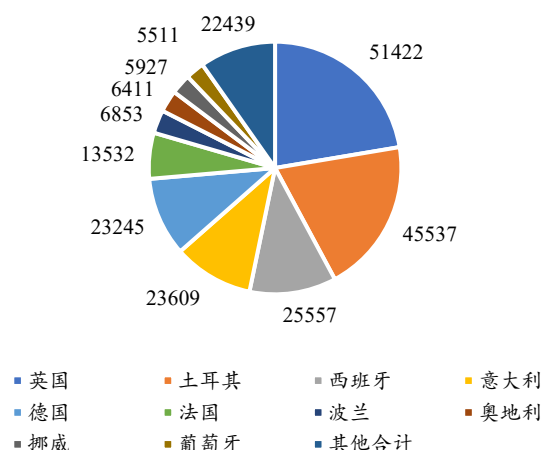
比亚迪在欧保持强劲增长势头，英国、土耳其、西班牙贡献主要增量。比亚迪持续着力欧洲市场拓展，2025年公司在欧总销量达23.0万辆，同比增长283.7%，同比增量17万辆。分国家看，英国以51422辆的销量领跑欧洲市场，成为比亚迪在欧洲的最大单一市场；土耳其紧随其后，销量达45537辆。其他主要市场表现：西班牙25557辆，意大利23609辆，德国23245辆，法国13532辆，波兰6853辆，奥地利6411辆，挪威5927辆，葡萄牙5511辆，其他欧洲国家合计销量22439辆。

图表59:比亚迪欧洲年度总销量



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

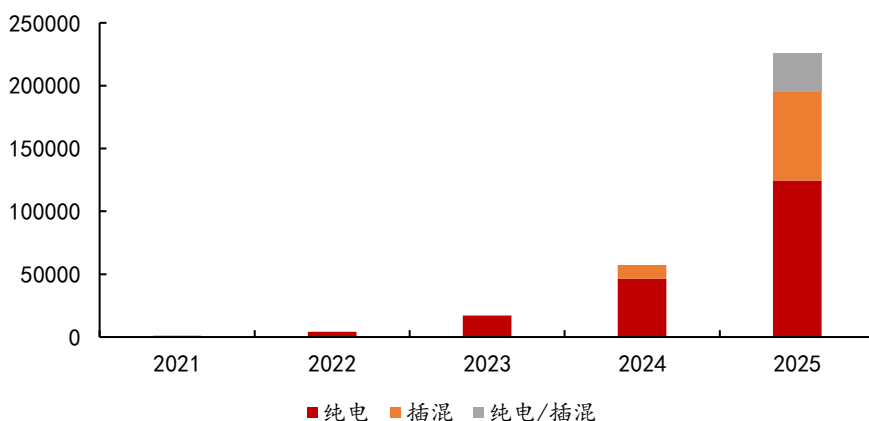
图表60:2025 年比亚迪欧洲国家销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

欧洲关税变局催生新局面，混动车型或成放量主体。2024 年欧盟宣布对中国进口电动汽车启动关税加征，其中计划对比亚迪加征 17.4% 额外关税，叠加原有 10% 进口关税，纯电车型综合税率高达 27.4%，而插电混动车型仍适用原 10% 进口关税，成为拉动对欧出口增长的核心动能。从销量数据来看，比亚迪此前一直以纯电车型为主导，2021 年纯电销量仅 1091 辆，到 2024 年已飙升至 46466 辆，而混动车型直到 2024 年才开始放量，达 10776 辆。2025 年全年来看：纯电车型销量 124593 辆，插混车型销量 70407 辆，同时纯电/插混车型 30989 辆的销量表明战略调整已现端倪。为应对关税壁垒，比亚迪正快速转向混动市场，在欧洲推出宋 PLUS DM-i 和 Seal U DM-i 等车型，为消费者提供纯电与混动的双动力选择。

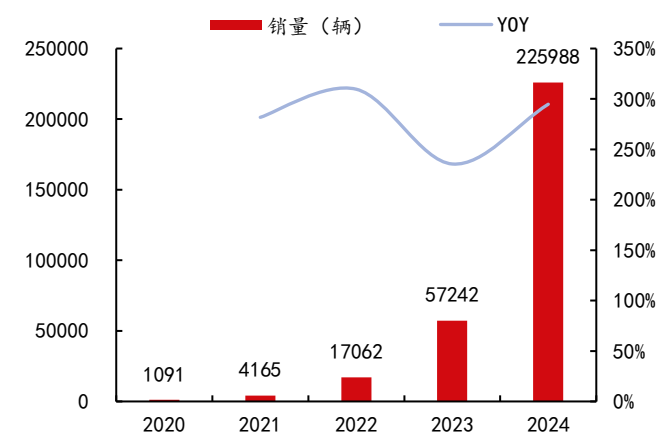
图表61:比亚迪纯电及插混乘用车终端销量 (单位: 辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

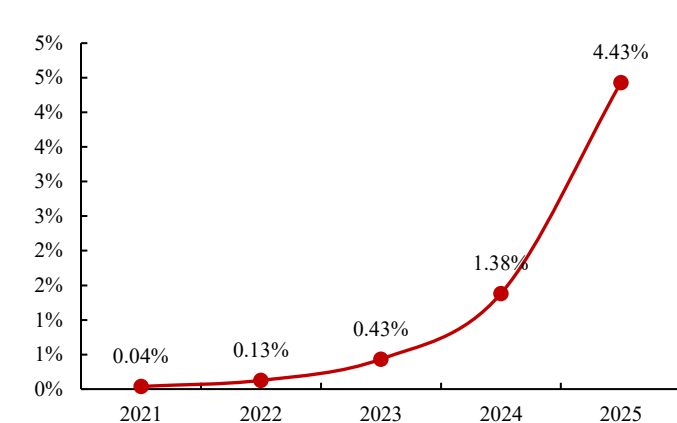
比亚迪在欧洲新能源车市场份额快速扩张。比亚迪在欧洲市场份额从 2021 年的 0.04% 快速提升至 2022 年 0.13%，2023 年达到 0.43%，2024 年突破至 1.38%，2025 年进一步增长至 4.43%，四年间市场份额增长超过 100 倍。销量方面，2021 年仅为 1091 辆，2022 年增长 281.8% 至 4,165 辆，2023 年继续增长 309.7% 达到 17,062 辆，2024 年实现 235.5% 的增速，销量飙升至 57,242 辆。2025 年销量已达 225,988 辆，同比增长 294.8%，份额达 4.43%，同比+3.05pct。

图表62: 比亚迪欧洲新能源车销量



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

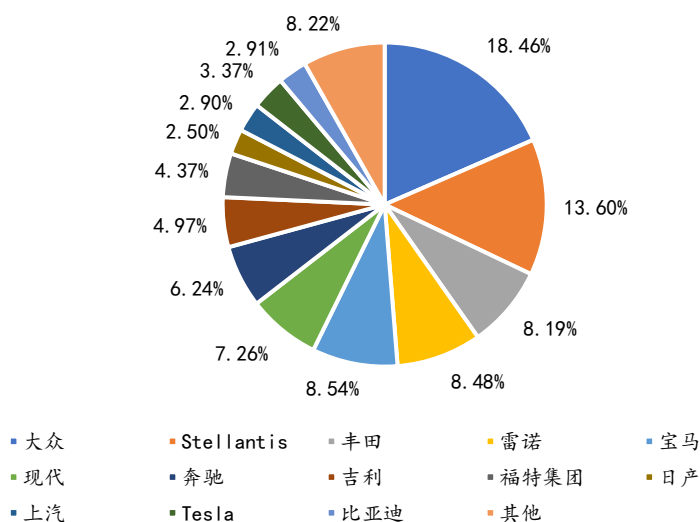
图表63: 比亚迪在欧洲新能源汽车市场份额



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

大众、Stellantis、宝马稳居欧洲新能源市场三甲，自主品牌呈现强势追赶态势。分车企看，大众以 18.46% 的市场份额稳居榜首，Stellantis 以 13.60% 的占比紧随其后，两者合计占据超三成的市场份额，宝马以 8.54% 的份额位列第三位。中国品牌表现亮眼：吉利以 4.97% 的市场份额领跑中国阵营，比亚迪和上汽分别占据 2.91% 和 2.90%。特斯拉占领 3.37% 市场份额。日系品牌雷诺、丰田分占 8.48% 和 8.19%。自主品牌在欧洲新能源市场仍存在较大的竞争空间和发展潜力。

图表64: 2025 年欧洲新能源车企市占率



资料来源: 比亚迪, 方正证券研究所

海洋系列在欧洲销量表现突出，Seal U 为最畅销车型。在英国市场，Seal U 以 20784 辆的销量占据当地新能源汽车市场 1.44% 的份额；在土耳其市场销售 30380 辆，占当地 15.25% 的市场份额；在西班牙市场销售 9259 辆，占比 1.43%；在意大利市场销售 15003 辆，占比 1.74%。其他车型同样表现突出：土耳其市场的 Yuan PLUS/ATTO 3 销售 6346 辆，占当地 3.18% 份额，Dolphin 销售 4158 辆占 2.09%；英国市场的 Haibao/Seal 销售 9407 辆占 0.65%，Sealion 07 销售 5664 辆占 0.39%；意大利市场的 Dolphin 销售 2106 辆占 0.24%；西班牙市场的 ATTO 2 销售 2716 辆占 0.42%。

图表65:2025 年比亚迪欧洲主要国家销售车型

国家	车型	销量（辆）	当地新能源份额
英国	Seal U	20,784	1.44%
	Haibao/Seal	9,407	0.65%
	Sealion 07	5,664	0.39%
	Yuan PLUS / ATTO 3	5,327	0.37%
	Dolphin Mini/Dolphin Surf/ATTO 1 (Seagull)	5,087	0.35%
土耳其	Seal U	30,380	15.25%
	Yuan PLUS / ATTO 3	6,346	3.18%
	Dolphin	4,158	2.09%
	Haibao/Seal	2,585	1.30%
	Sealion 07	1,064	0.53%
西班牙	Seal U	9,259	1.43%
	Dolphin Mini/Dolphin Surf/ATTO 1 (Seagull)	4,077	0.63%
	ATTO 2	2,716	0.42%
	Yuan PLUS / ATTO 3	2,559	0.40%
	Haibao/Seal	2,430	0.38%
意大利	Seal U	15,003	1.74%
	Dolphin Mini/Dolphin Surf/ATTO 1 (Seagull)	3,312	0.38%
	Dolphin	2,106	0.24%
	Yuan PLUS / ATTO 3	938	0.11%
	Sealion 07	870	0.10%

。资料来源：红星新闻，观察者网，电池中国 CBEA，WPC 数字化出海，方正证券研究所

布局匈牙利工厂，本地化产能助力产品放量。公司目前在欧洲已推出元 PLUS、宋 PLUSEV、海豚、海豹 EV、唐 EV、汉 EV、海狮 7EV 共 7 款纯电车型以及宋 PLUS DMi 一款插混车型，关税取消利好公司产品在欧盟市场的拓展。2023 年 12 月，公司宣布在匈牙利赛格德市建设新能源乘用车生产基地，成为首个在欧盟地区建设乘用车工厂的中国汽车企业。匈牙利位于欧洲大陆心脏地带，是欧洲重要的交通枢纽，且匈牙利汽车工业发展历史悠久，拥有发达的基础设施和成熟的汽车产业基础，为比亚迪在当地建设工厂提供了良好的契机。公司匈牙利工厂预计 2025 年投产，本土化产能布局有望进一步降低成本，产品力与成本优势叠加，公司在欧盟地区有望快速放量。

图表66:比亚迪规划建设匈牙利生产基地



资料来源：比亚迪，方正证券研究所

比亚迪欧洲总部落地，全球化战略进一步推进。2025年5月15日，比亚迪在匈牙利布达佩斯举行欧洲总部官宣仪式。比亚迪欧洲总部选址匈牙利的布达佩斯第11区，毗邻多瑙河，坐拥交通枢纽与产业集群优势，承载销售与售后、车辆认证及测试、车型本地化设计与功能开发三大核心职能，并将创造上千个就业岗位。在研发领域，比亚迪欧洲总部将首先聚焦智能辅助驾驶技术与下一代汽车电气化技术的深入研究。未来，比亚迪将与至少三所匈牙利高校开展联合科研，并携手当地供应商及企业，推动新能源汽车产业链升级。

图表67:比亚迪欧洲总部官宣仪式



资料来源：比亚迪汽车，方正证券研究所

图表68:比亚迪欧洲总部大楼



资料来源：比亚迪汽车，方正证券研究所

5 比亚迪全球渗透空间蓝海广阔，2026 开启海外估值驱动元年

5.1. 对标日韩在重要市场增速渗透率，中国车企成长空间明确。

对标日韩渗透率，中国车企在全球渗透率空间依然有较为广阔的空间。根据 Marklines 数据，2020 年，中国车企在海外可触达市场的总销量为 66.6 万台，仅占日韩车系 822.5 万辆的 8.1%，2025 年中国车企的销量快速攀升至 331.2 万辆，占日韩车系 869.8 万辆的 38.1%，2020-2025 年中国车企销量复合增速为 37.8%，处于快速增长阶段。

图表69: 主要洲别日韩份额和中国份额的占比

可触达市场的日韩车系份额						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
北美	4.5%	4.9%	4.4%	4.6%	5.0%	5.2%
大洋洲	72.3%	71.1%	68.1%	62.2%	65.3%	60.4%
东南亚	76.3%	77.9%	75.8%	71.6%	68.5%	59.0%
亚洲其他	1.0%	1.4%	1.2%	0.8%	0.8%	0.8%
非洲	44.5%	50.8%	53.6%	54.8%	54.9%	51.3%
拉美	32.7%	37.9%	36.8%	39.1%	38.5%	36.2%
欧洲	22.0%	23.9%	22.9%	20.6%	20.6%	19.5%
中东	75.5%	73.3%	72.1%	69.6%	69.4%	63.8%
总计	35.0%	38.6%	39.2%	36.0%	35.4%	32.3%
可触达市场的中系车目前的份额						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
北美	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%
大洋洲	4.0%	7.9%	10.7%	13.4%	13.8%	18.3%
东南亚	2.0%	3.1%	3.4%	5.0%	6.9%	12.5%
亚洲其他	1.1%	1.2%	2.4%	9.9%	14.5%	12.2%
非洲	9.5%	12.2%	12.6%	12.9%	16.5%	22.1%
拉美	2.8%	5.8%	6.9%	6.6%	9.6%	12.2%
欧洲	2.8%	3.7%	4.5%	8.3%	11.7%	12.6%
中东	5.6%	8.8%	11.5%	14.1%	14.3%	19.3%
总计	2.8%	4.2%	5.2%	7.8%	10.6%	12.3%

资料来源：Marklines，方正证券研究所

对标全球市场潜力测算，中国车企依然有翻倍空间：基于各区域市场日韩车企的渗透率基准测算，中系车出海的潜在空间巨大。若完全对标日韩系在东南亚、中东及欧洲等地的领先地位，中系车全球潜在销量可达 786 万辆，较当前水平存在约 470 万辆的增长缺口，尤其在东南亚与欧洲市场，剩余空间均超百万量级。即使采取保守预期，仅对标日韩系渗透率的一半，仍具备 312 万辆的增量潜力。

图表70: 中系对比日韩车系东南亚销量（单位：万辆）

剩余空间（若中系本身份额高则取当前份额，若日韩高则对标日韩）						
市场	中系车销量	日韩的渗透率	对应空间	剩余空间	若为日韩的 50%	剩余空间
北美	1.8	5.0%	9.5	7.7	4.7	2.9
大洋洲	18.5	60.0%	60.8	42.3	30.4	11.9
东南亚	34.8	60.0%	166.8	132.0	83.4	48.6
亚洲其他	7.8	1.0%	0.6	7.8	0.3	7.8

非洲	11.2	55.0%	27.9	16.7	13.9	2.7
拉美	46.2	40.0%	152.1	105.9	76.1	29.8
欧洲	194.4	20.0%	308.3	114.0	154.2	194.4
中东	16.5	70.0%	59.8	43.3	29.9	13.4
总计	331.2		785.9	469.6	393.0	311.5

资料来源：Marklines，方正证券研究所

5.2. 比亚迪海外利润成长空间明确，开启出海估值驱动元年

假设比亚迪维持海外高增速。公司 2023-2025 年销量分别为 24 万、40 万及 100 万辆。受益于全球化布局深化及海外产能持续放量，预计 2026-2027 年公司海外销量有望分别达到 150 万辆与 260 万辆。鉴于海外单车盈利水平整体优于国内，经敏感性分析测算，海外业务将显著贡献利润增量，打造国内市场之外的又一核心增长极。

图表71:海外单车利润敏感性分析

图

销量(行)/单车利润(列)	50 万辆	100 万辆	150 万辆	200 万辆	250 万辆	300 万辆	350 万辆
0.6 万	30	60	90	120	150	180	210
0.8 万	40	80	120	160	200	240	280
1.0 万	50	100	150	200	250	300	350
1.2 万	60	120	180	240	300	360	420
1.4 万	70	140	210	280	350	420	490
1.6 万	80	160	240	320	400	480	560
1.8 万	90	180	270	360	450	540	630
2.0 万	100	200	300	400	500	600	700
2.2 万	110	220	330	440	550	660	770
2.4 万	120	240	360	480	600	720	840
2.6 万	130	260	390	520	650	780	910

资料来源：方正证券研究所

出口利润有望反超国内，打造坚实安全边际。按照敏感性分析表，单车利润 1.4-2.2 万区间，销量 150-250 万区间，对应利润区间范围分别为 210 亿-550 亿。中枢 360 亿，对应明确的估值安全边际。在乐观情景下，我们认为比亚迪的利润有望加速反超国内利润表现，估值与定价核心因子明确向海外表现驱动，构建充足的安全边际表现。

5.3. 海外产能布局有序进展，百万产能投放可期

比亚迪正在加速全球化产能布局，目前海外规划总产能达到近百万辆。从区域分布来看，欧洲及周边地区布局最为突出，匈牙利工厂规划年产能 30 万辆，土耳其工厂年产 15 万辆。拉美市场以巴西工厂 15 万辆为主。东南亚地区重点发展泰国工厂 15 万辆，印尼工厂 15 万辆和柬埔寨工厂 1 万辆，印度工厂 1.23 万辆的产能。北美地区美国工厂拥有 0.15 万辆的产能。值得注意的是，乌兹别克斯坦作为中亚战略枢纽已建成 5 万辆年产能。目前泰国、乌兹别克斯坦、印度、墨西哥、巴西部分工厂已实现投产，其余主要生产基地预计将在 2026 年陆续建成，标志着比亚迪全球化战略进入实质性落地阶段。

图表73: 比亚迪全球海外建厂规划图

地区	国家	名称	产能（万辆/年）	建设进度
北美	美国	BYDMotorsInc.	0.15	已投产
欧洲及周边地区	匈牙利	BYDAutoFactory	30	预计 2026 投产
	土耳其	BYDAutoFactory, IzmirPlant	15	预计 2026 投产
	乌兹别克斯坦	BYDUzbekistanFactory	5	已投产
拉美	巴西	BYDAutoCamaçari	15	已投产
	巴西	BYDAutoCo., Ltd.	0.172	已投产
	墨西哥	PolomexS. A. DeC. V. (Marcopolo)	0.45	已投产
亚洲	泰国	BYDAuto(Thailand)	15	已投产
	印尼	PTBYDMotorIndonesia	15	预计 2026 年投产
	印尼	PTVKTRSaktiIndustries	0.3	预计 2025 投产
	柬埔寨	BYDCambodiaCo., Ltd.	1	预计 2026 投产
	印度	OlectraGreentechLtd.	0.15	已投产
	印度	BYDIndia	1.08	已投产
合计			98.3	

资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表74: 比亚迪全球海外建厂规划图



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

5.4. 估值与盈利预测

估值与盈利预测：我们预计 2026-2028 年公司实现营收 8949、9377、10511 亿元，归母净利润 448、530、613 亿元。我们选取同为汽车行业自主品牌车企上汽、长城、长安、赛力斯、江淮、吉利、零跑为可比公司，2026-2028 年行业平均 PE 为 19.0/11.5/9.3。国内端，公司发布第二代刀片电池及快充技术叠加比亚迪电子在智驾域控、主动悬架等核心部件的自研赋能，市占率与降本空间有望进一步打开。海外端，公司出海体系趋于成熟，通过本地化建厂稳固欧洲等高标准市场，高毛利出口红利持续兑现。在海内外新车周期与全产业链降本共振下，公司 2026-2028 年对应 PE 为 21x/17x/15x，维持“推荐”评级。

图表75: 公司收入预测拆分

项目 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
汽车及相关产品	6486.46	7254.38	7631.85	8713.52
yoy (%)	5.06%	11.84%	5.20%	14.17%
手机部件及组装业务	1552.37	1693.29	1744.09	1796.41
yoy (%)	-2.74%	9.08%	12.35%	15.72%
其他业务	0.83	1.5	1.5	1.5
yoy (%)	-26.04%	80.72%	0.00%	0.00%
营收合计 (亿元)	8039.6	8949.2	9377.4	10511.4
YOY (%)	3.46%	11.31%	4.79%	12.09%

资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表76: 可比公司估值情况 (亿元)

证券代码	简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600104	上汽集团	1,584	101.1	121.9	137.2	142.5	15.7	13.0	11.5	11.1
601633	长城汽车	1,702	98.7	131.8	159.5	178.8	17.3	12.9	10.7	9.5
000625	长安汽车	945	40.8	60.6	77.2	78.7	23.2	15.6	12.2	12.0
601127	赛力斯	1,546	59.6	97.2	128.5	151.1	26.0	15.9	12.0	10.2
600418	江淮汽车	1,067	-17.0	20.0	64.2	99.4	-	53.3	16.6	10.7
0175.HK	吉利汽车	2,484	168.5	215.0	260.8	305.6	14.7	11.6	9.5	8.1
9863.HK	零跑汽车	674	5.4	42.9	73.1	90.3	125.2	15.7	9.2	7.5
平均							37.0	19.7	11.7	9.9
002594	比亚迪	9,389	326.2	448.2	529.7	613.3	28.8	20.9	17.7	15.3

资料来源: Wind, 方正证券研究所; 注: 市值截至4月30日, 可比公司归母净利润与PE取自Wind一致预期

附录:公司财务预测表

单位:百万元(人民币)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	371468	533760	594671	684731	营业总收入	803965	894927	937712	1051114
货币资金	75425	172372	200508	235836	营业成本	661305	736078	765645	852897
应收票据	0	0	0	0	税金及附加	13581	15214	15847	17869
应收账款	37005	70791	70333	80366	销售费用	26185	28638	29819	33636
其它应收款	3154	4164	4363	4891	管理费用	20200	21478	22036	25227
预付账款	5025	4672	4860	5414	研发费用	57978	59960	61889	69374
存货	138421	133930	136210	148182	财务费用	-649	3678	2492	2875
其他	112439	147829	178397	210042	资产减值损失	-1823	-2620	-3365	-4370
非流动资产	512262	529045	538293	568740	公允价值变动收益	364	29	30	30
长期投资	21781	23381	25081	26781	投资收益	2857	4027	3376	3153
固定资产	292776	275619	248659	253097	营业利润	40185	53286	63105	74079
无形资产	41485	43540	45937	48136	营业外收入	1132	1400	1540	1694
其他	156220	186505	218615	240726	营业外支出	1564	1540	1879	2255
资产总计	883730	1062804	1132964	1253471	利润总额	39753	53146	62766	73518
流动负债	468451	610605	636873	706949	所得税	5992	6909	8160	10293
短期借款	38485	42146	42638	44188	净利润	33761	46237	54607	63226
应付账款	186742	284114	295526	329203	少数股东损益	1142	1413	1638	1897
其他	243224	284345	298709	333557	归属母公司净利润	32619	44823	52968	61329
非流动负债	156739	161901	167606	173311	EBITDA	120258	145731	163967	153705
长期借款	60706	65706	70706	75706	EPS (元)	3.58	4.92	5.81	6.73
其他	96034	96196	96901	97606					
负债合计	625191	772506	804480	880260	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	12265	13678	15316	17213	成长能力(同比增长率%)				
股本	9117	9117	9117	9117	营业总收入	3.46	11.31	4.78	12.09
资本公积	95277	95435	95435	95435	营业利润	-20.40	32.60	18.43	17.39
留存收益	123852	154640	191188	234018	归属母公司净利润	-18.97	37.41	18.17	15.78
归属母公司股东权益	246275	276620	313168	355998	获利能力(%)				
负债和股东权益	883730	1062804	1132964	1253471	毛利率	17.74	17.75	18.35	18.86
					净利率	4.20	5.17	5.82	6.02
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	ROE	13.24	16.20	16.91	17.23
经营活动现金流	59136	233784	172671	181740	ROIC	8.93	11.83	12.28	12.78
净利润	33761	46237	54607	63226	偿债能力				
折旧摊销	80526	88907	98709	77312	资产负债率(%)	70.74	72.69	71.01	70.23
财务费用	2044	4810	5164	5883	净负债比率(%)	16.90	-15.45	-20.34	-25.42
投资损失	-3654	-4027	-3376	-3153	流动比率	0.79	0.87	0.93	0.97
营运资金变动	-47933	96403	13531	33324	速动比率	0.37	0.56	0.62	0.66
其他	-5608	1454	4036	5149	营运能力				
投资活动现金流	-197463	-124122	-129148	-129285	总资产周转率	0.96	0.92	0.85	0.88
资本支出	-154710	-100084	-98313	-98228	应收账款周转率	16.19	16.60	13.29	13.95
长期投资	-1020	-36069	-32649	-32649	应付账款周转率	3.09	3.13	2.64	2.73
其他	-41733	12030	1814	1591	每股指标(元)				
筹资活动现金流	104614	-12126	-14857	-17026	每股收益	3.58	4.92	5.81	6.73
短期借款	26381	3662	492	1550	每股经营现金	6.49	25.64	18.94	19.93
长期借款	52448	5000	5000	5000	每股净资产	27.01	30.34	34.35	39.05
普通股增加	6208	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	34597	158	0	0	P/E	27.30	20.64	17.47	15.09
其他	-15021	-20946	-20349	-23576	P/B	3.62	3.34	2.95	2.60
现金净增加额	-33861	96947	28665	35429	EV/EBITDA	7.77	6.04	5.24	5.40

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com