

汽车行业深度报告

进击的出海龙头 – 奇瑞汽车深度复盘及其产业链梳理

评级：推荐(维持)

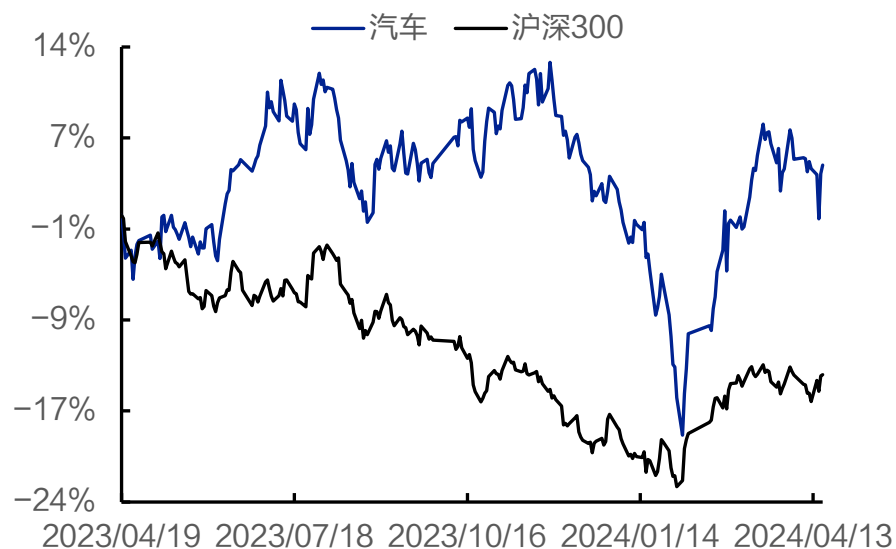
戴畅(证券分析师)
S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

王璟(证券分析师)
S0350523120006
wangl15@ghzq.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

最近一年走势



相关报告

《汽车行业周报：小米SU7定价订单超预期，四部门联合印发通用航空装备创新应用实施方案（推荐）*汽车*戴畅，王璟》——2024-04-01

《汽车行业报告关于低空经济的十问十答（推荐）*汽车*王璟，戴畅》——2024-03-31

《汽车行业周报：政策支持+事件催化，当前仍是汽车布局窗口期（推荐）*汽车*戴畅，王璟》——2024-03-17

沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-3.2%	7.8%	3.2%
沪深300	-0.9%	9.0%	-14.2%

重点公司代码	股票名称	2024/04/19	EPS			PE			投资评级
		股价	2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
002997.SZ	瑞鹄模具	28.10	0.76	1.07	1.61	37	26	18	未评级
603596.SH	伯特利	52.31	1.71	2.06	2.79	31	25	19	买入
603179.SH	新泉股份	41.63	0.97	1.65	2.28	43	25	18	买入
002536.SZ	飞龙股份	11.40	0.17	0.46	0.67	67	25	17	增持
000887.SZ	中鼎股份	12.90	0.74	0.87	1.04	17	15	12	未评级
603358.SH	华达科技	26.30	0.59	0.88	1.13	45	30	23	未评级
603768.SH	常青股份	12.96	0.47	0.87	1.12	28	15	12	未评级
002434.SZ	万里扬	5.75	0.23	0.41	0.68	25	14	8	买入
605333.SH	沪光股份	23.18	0.1	0.08	0.50	232	285	47	未评级

资料来源：资讯，国海证券研究所
注：1) 未评级公司盈利预测取自 一致预期；2) 伯特利、新泉股份、常青股份、飞龙股份2023年EPS为实际值

- ◆ 奇瑞汽车发端国企，历经20多年发展，凭借出色的技术积累、产品布局及市场开拓，已发展成为我国销量领先的车企，也是我国汽车出海发展的代表性车企。据奇瑞汽车公众号，2023年奇瑞销售汽车188.1万辆，其中出口93.7万辆，表现亮眼。总结奇瑞以往发展历程：
 - 1) 1997-2010年：公司起步于低端车型，伴随我国汽车普及热潮发展为自主龙头，后开启多品牌战略，销量阶段性达峰；
 - 2) 2011-2020年：公司进入战略调整期，收缩品牌布局，着重精品化、高端化、全球化拓展，销量增长进入瓶颈；
 - 3) 2020年之后：公司加速新能源转型并进入海外高速扩张期，电动智能化暂时落后于行业，海外市场成为主要增长引擎。
- ◆ 油电双线成长、品牌梯次布局，现有奇瑞、捷途、星途和iCAR四大品牌序列，全面覆盖低/中/高端燃油市场和新能源市场：
 - 燃油SUV产品是奇瑞销售主力，其中中低端车型仍为主要贡献，高端化探索艰难但已初见成效。在我国2023年新能源车渗透率再创新高的背景下，奇瑞燃油车型销量稳步提升。
 - 奇瑞新能源转型进度暂时落后于行业平均水平，据Marklines数据，2023年新能源车销量仅占集团总销量7.2%。2024年奇瑞预计将推出18款混动、4款纯电车型加速发力新能源汽车赛道，此外与鸿蒙智行合作的智界品牌销量有望进一步突破。
- ◆ 技术与出海是奇瑞汽车的两大标签，掌握自主技术和深耕海外市场是近年来奇瑞告诉增长的核心原因：
 - 奇瑞坚持技术立企，是首批发展自主技术的中国车企之一，是我国第一家掌握发动机、变速箱、底盘、平台等核心技术的乘用车企业，也是中国第一家出口整车、CKD零部件、发动机及整车制造技术和装备的车企。依托“瑶光2025战略”，奇瑞现已布局火星架构、鲲鹏动力、雄狮智舱、大卓智驾和银河生态五大领域。
 - 奇瑞在海外市场历经三阶段发展已构建全球化经营版图，据奇瑞汽车公众号数据，截至2023年奇瑞连续21年位列中国品牌乘用车出口榜首，是我国汽车出海标志性企业：
 - ✓ 成功原因：先发优势是基础，过硬的产品、坚定的执行力以及正面的品牌形象成功使奇瑞在众多市场站稳脚跟。
 - ✓ 重点市场：奇瑞目前海外重点市场分布于俄罗斯、墨西哥、土耳其、巴西、意大利以及中东和中亚地区，已在俄罗斯、巴西、意大利、埃及、乌兹别克斯坦、马来西亚、印度尼西亚等多国布局CKD产能供应当地市场。
 - ✓ 海外预期：据中汽协数据，2024年1-2月奇瑞出口16.9万辆超越上汽集团，位列中国车企出口榜首。凭借良好的经销商资源和广泛的产能布局，以及俄罗斯和东南亚等为代表的新的市场增量，奇瑞海外市场销量或延续较快增长。

- ◆ **投资评级及建议：**我们认为，国内汽车行业正迎来全球化发展机遇，整车制造商及零部件供应商都将在此次全球化进程中充分受益，因此我们维持汽车行业“推荐”评级。奇瑞汽车是自主车企的代表之一，旗下四大品牌梯次布局，国内市场销量稳定增长，海外市场表现进入显著成长期。海外增量+新能源新车周期+华为合作，三重引擎拉动下销量有望保持较快增长，持续看好奇瑞及奇瑞相关产业链，重点关注瑞鹄模具、伯特利、新泉股份、飞龙股份、中鼎股份、华达科技、常青股份、万里扬、沪光股份。
- ◆ **风险提示：**国内汽车市场竞争激烈，汽车市场不及预期风险；新车型推进不顺利风险；海外市场政策变动及贸易摩擦风险；海运受阻风险；国际汇率波动风险；上游供应链波动风险；重点关注公司业绩不达预期风险。

乘风起成自主龙头，扩张受挫十年磨砺，深耕海外再迎向上突破

1997-2010

低端车型起步
顺应中国汽车普及热潮

1997年

- 奇瑞前身安徽汽车零部件工业公司在芜湖成立

1999年

- 第一辆车“奇瑞（风云一代）”下线

2001年

- 首次开展汽车出口业务
- 为获得资质，安徽汽车零部件工业公司出让20%股份于上汽集团，改名上汽集团奇瑞汽车有限公司。

2003年

- 奇瑞脱离上汽，正式更名“奇瑞汽车股份有限公司”

2005年

- 瑞虎SUV正式上市

2007年12月

- 与美国量子公司合资成立“奇瑞量子汽车有限公司”（后更名观致）

2009年

- 奇瑞推出多品牌战略
 - 全性能微型车品牌，开瑞KARRY
 - 中高端轿车品牌，瑞麒RIICH
 - 全能商务车品牌，威麟RELY
 - 中低端乘用车品牌，奇瑞CHERY
- 奇瑞车型从2006年4个快速拓展至近30个



2011-2020

多品牌受挫后战略调整
提升品质做精品车

2012年11月

- 成立奇瑞捷豹路虎汽车有限公司

2013年4月

- 多品牌战略失败，重归一个奇瑞战略

2013年11月

- 瑞虎5正式发布
- 观致3上市

2016年

- 艾瑞泽5、瑞虎7正式上市

2017-2020年

- 新能源奇瑞小蚂蚁、艾瑞泽5e、瑞虎3xe、瑞虎e、大蚂蚁、QQ冰激淋陆续上市



奇瑞·捷豹路虎

2021-至今

深耕海外终成正果
大力转型新能源

2021年开始

- 海外销量显著增长

2022年9月

- 瑶光2025战略，发力转型新能源

2023年11-12月

- 奇瑞与华为智选合作智界S7上市
- iCAR 03上市
- 星途新能源智能轿车星纪元 ES全球上市

■ 内销 ■ 出口量



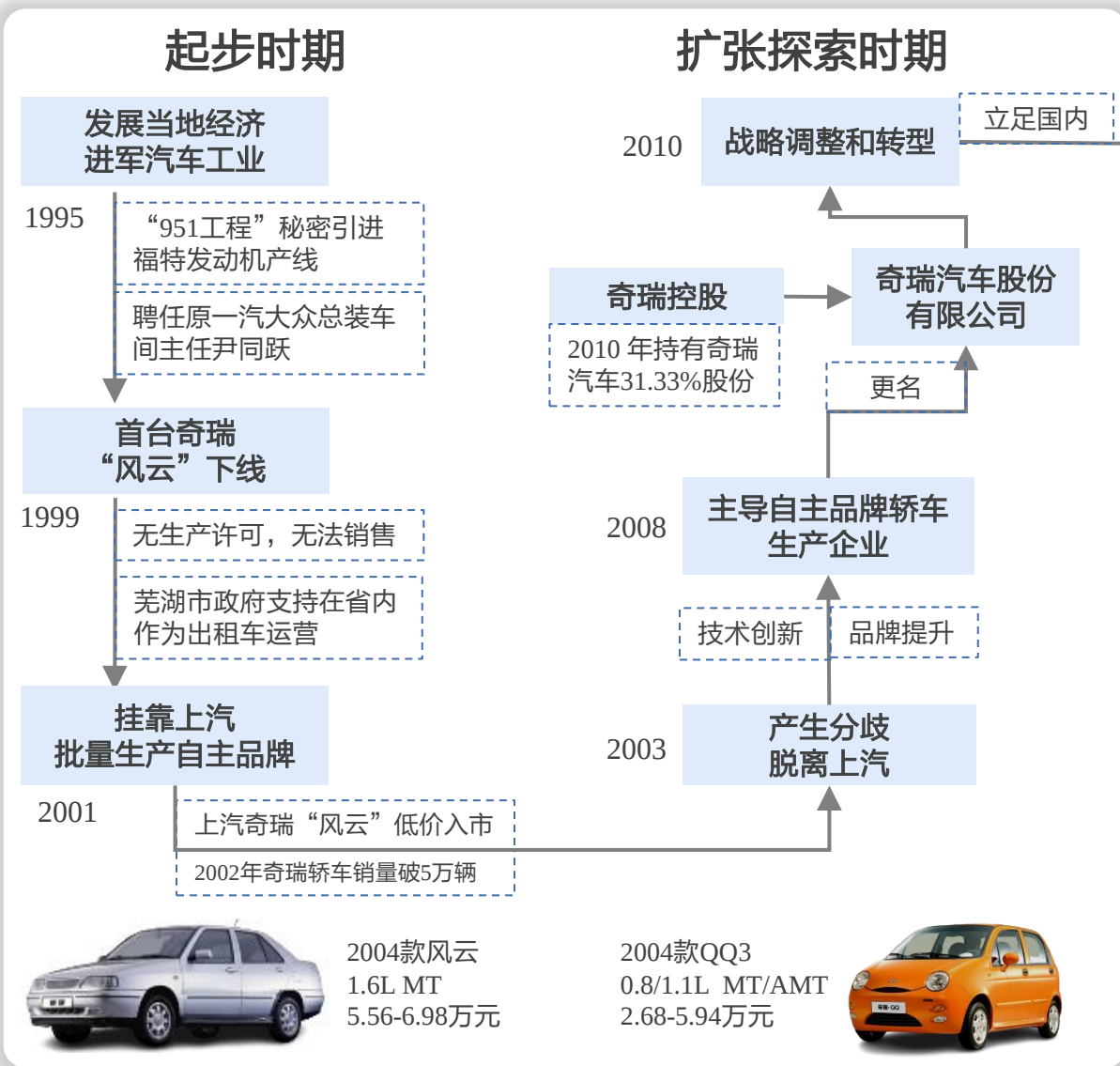
1. 国资背景“理工男”，燃油SUV畅销海内外
2. 四大品牌梯次布局，油电并举双线成长
3. 海外市场深耕细作，三阶段发展筑就全球化经营
4. 产业链相关标的梳理
5. 风险提示

01 国资背景“理工男”，燃油SUV畅销海内外

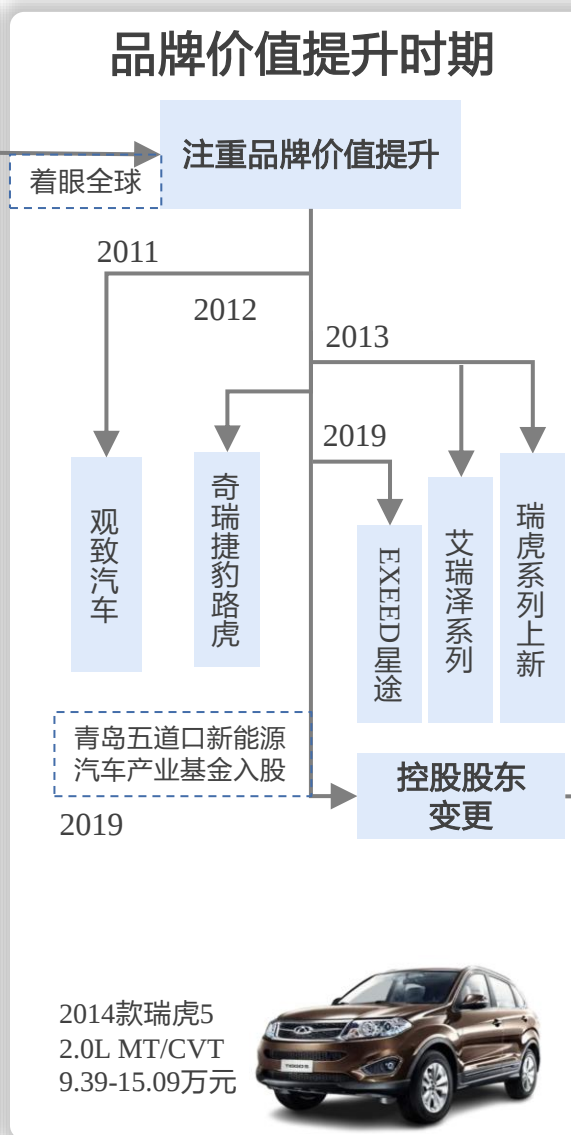
- ◆ 1.1 发端地方国企，凸显技术与出海两大标签
- ◆ 1.2 经济型燃油车逆势上涨，新能源车型积极布局
- ◆ 1.3 多品牌战略再出发，瑶光计划加速电动智能化转型
- ◆ 1.4 国资背景实控人，民营资本逐步加入

1、奇瑞汽车：发端地方国企，创业路径曲折，持续向上探索

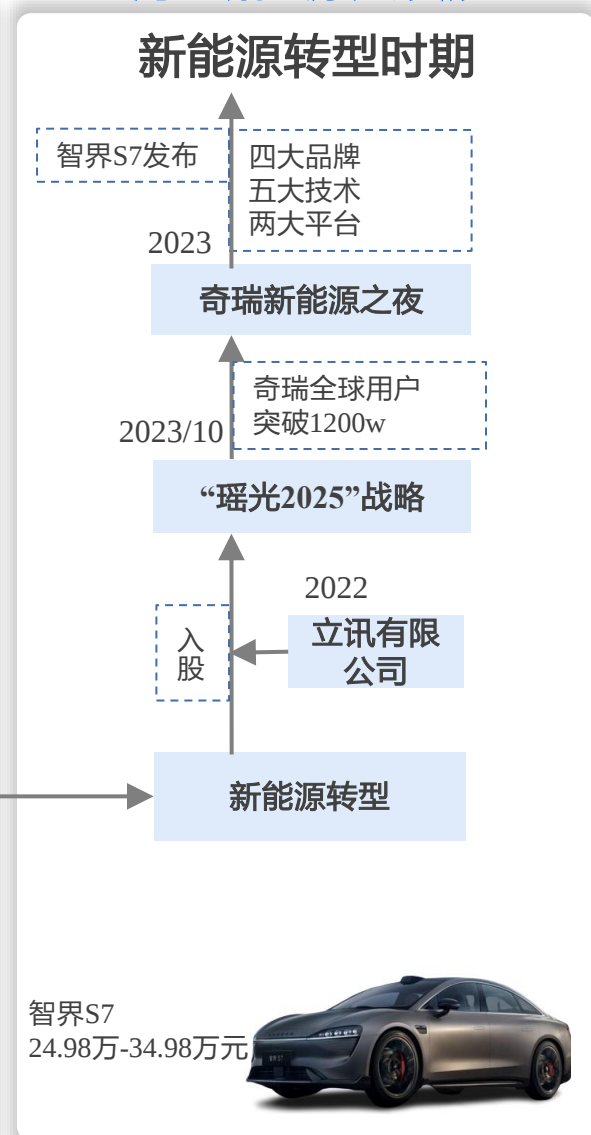
1. 低端起步成长为自主龙头



2. 扩张受挫磨练内功

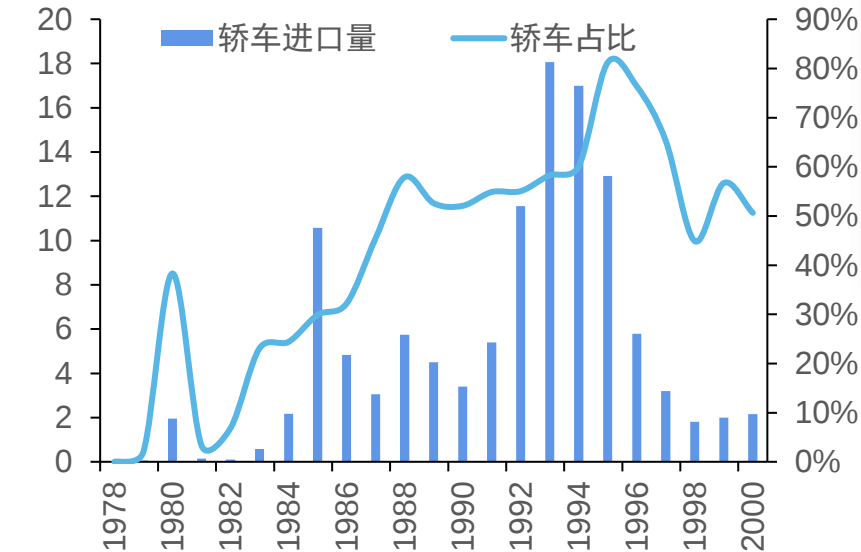


3. 出海+新能源大发展



- 1990s初期，地方政府看中汽车产业对经济的拉动作用，低调推动其发展。改革开放后，中国对轿车需求量猛增，寻求经济发展与结构转型的安徽省芜湖市政府看准机会，于1995年秘密高价引进了英国福特汽车的二手发动机生产线，对内称“951”工程，对外称“安徽汽车零部件工业公司（筹备处）”，奇瑞汽车前身就此诞生。
- 尹同跃组建初始团队，带领奇瑞打开局面。1995年，芜湖政府力邀“安徽老乡”、一汽大众总装车间主任尹同跃主持汽车项目。1999年5月，奇瑞自主研发的第一台发动机下线，同年12月第一台轿车“风云”下线，奇瑞通过低价策略进入市场，在当地政府的扶持下迅速形成规模，逐步走向正轨。

图：1978-2000年中国轿车进口量(万辆)及占整车进口总量比重



图：尹同跃简介



尹同跃

奇瑞控股集团党委书记、董事长
奇瑞汽车股份有限公司董事长兼总经理
出生年月：1962年11月
国籍：中国
籍贯：安徽巢湖

1983年毕业于合肥工业大学汽车工程专业，此后在一汽工作12年半，曾任一汽-大众总装车间主任，当选一汽“十大杰出青年”。1996年11月离开一汽集团进入奇瑞公司工作。2004年2月，任奇瑞汽车有限公司党委书记、董事长。

图：奇瑞第一辆轿车“风云”下线



1999年12月
奇瑞第一辆轿车——000001号的“风云”下线，开启了奇瑞自主造车“从0到1”的突破。

1.1、曾挂靠上汽获生产许可，规模化量产走上正轨

- 1999年奇瑞首批汽车下线时，尚未进入汽车生产管理目录，无法全国销售，但在地方政府支持下被指定为芜湖出租车，并允许在安徽省内销售，初步进入市场。
- 2001年，在国家部委和当地政府的支持下，奇瑞汽车挂靠上汽集团。奇瑞汽车将注册资本的20%无偿划拨给上汽集团，更名为“上汽集团奇瑞汽车有限公司”，双方约定上汽对奇瑞“不投资、不分红、不管理、不担责”。之后奇瑞以大幅低于桑塔纳、捷达和富康等主销热门车型的价格切入市场并迅速形成规模，使公司走上批量化生产道路。挂靠上汽期间共推出“风云”、“东方之子”、“QQ”和“旗云”四款车型。
- 2003年，上汽集团退出奇瑞；2004年，奇瑞获得轿车生产资格更名为“奇瑞汽车股份有限公司”，逐步成长为颇具代表性的自主车企。

图：奇瑞风云在政府支持下成为芜湖出租指定用车

图：奇瑞与“老三样”车型对比



	奇瑞（2002款）	桑塔纳（2000款）	捷达（2000款）	富康（2002款）
起售价	7.98~10.68万元	13.50~17.00万元	13.20~16.40万元	8.20~16.00万元
车型级别	紧凑型轿车	中型车	紧凑型轿车	紧凑型轿车
动力系统	1.6L 88马力 L4	1.8L 101马力 L4	1.6L 87/101马力 L4	1.4L 75马力 L4
外观尺寸	4335*1688*1449	4680*1700*1423	4428*1660*1415mm	4071*1702*1425mm
轴距	2468	2656	2471mm	2540mm

1.1、坚持技术为本，首批发展自主技术的中国车企之一

- 奇瑞成立于1997年，总部位于安徽省芜湖市，公司产品覆盖乘用车、商用车、微型车等领域。2007年8月奇瑞第100万辆汽车下线，成为首个汽车产量突破100万辆的自主品牌。据奇瑞汽车公众号数据，2022年奇瑞汽车年销量123.27万辆，首次年销破百万辆；2023奇瑞汽车年销量188.1万辆，同比增长52.6%。
- 奇瑞是首批发展自主技术的中国车企之一，是中国第一家掌握发动机、变速箱、底盘、平台等核心技术的乘用车企业，也是中国第一家出口整车、CKD零部件、发动机及整车制造技术和装备的车企。据奇瑞汽车官网，截至2023年底，奇瑞已累计申请专利29000+件，位居中国汽车行业前列。

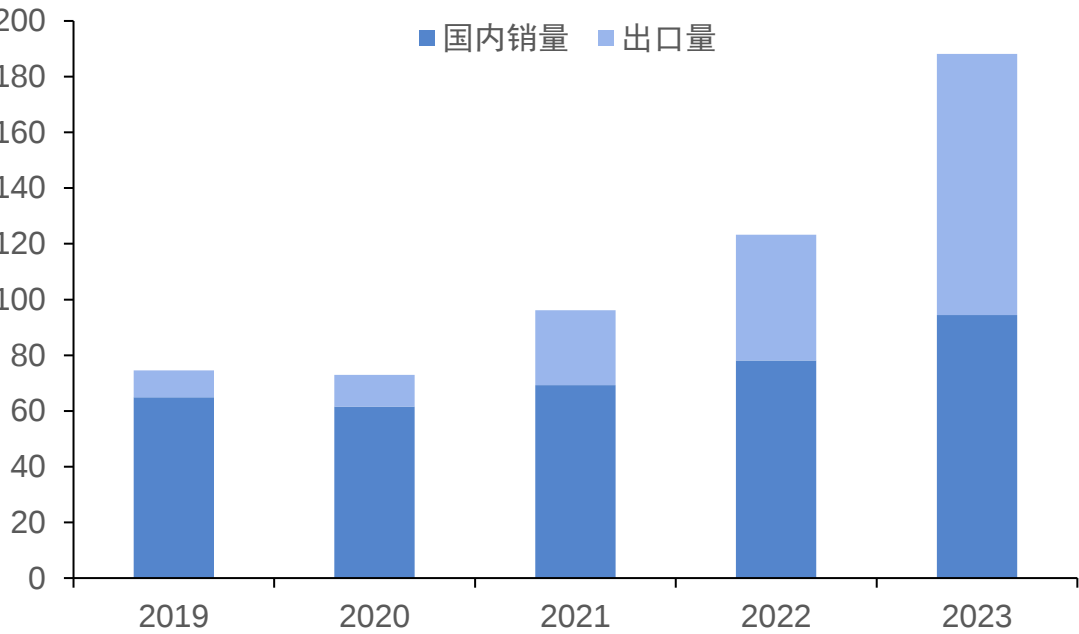
图：奇瑞汽车重要技术荣誉



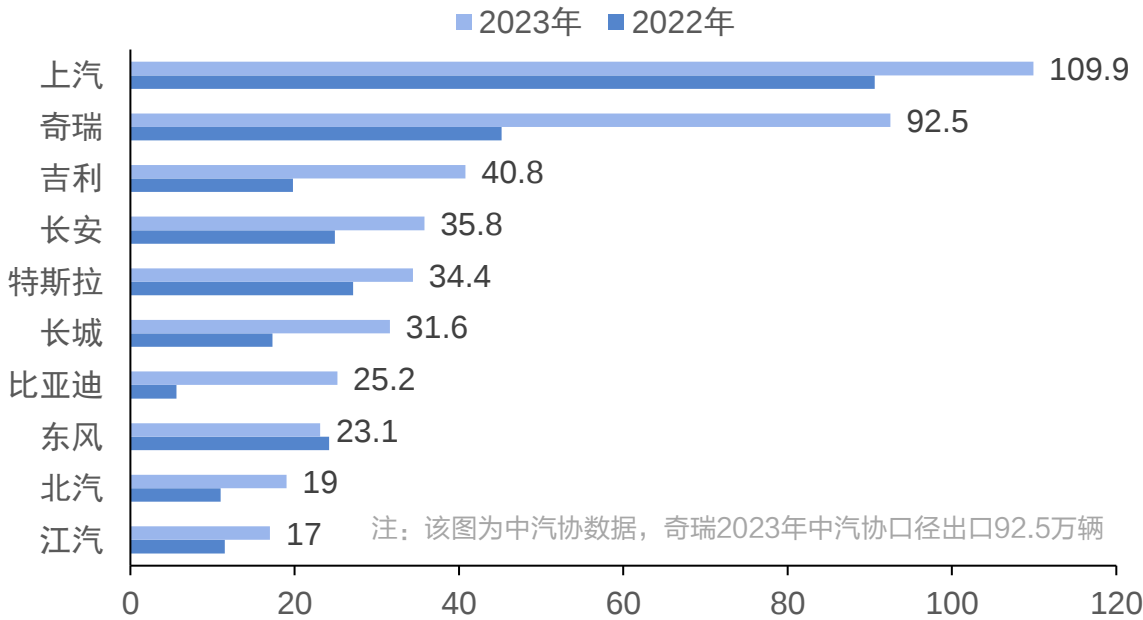
1.1、出口早、布局广，奇瑞是中国汽车出海标志性企业

- 据奇瑞汽车公众号，奇瑞连续21年位列中国品牌乘用车出口榜首，是中国汽车出海的先行者。1999年10月奇瑞第一辆轿车“风云”下线，2001年10月奇瑞便出口叙利亚，开始批量进入国际市场。据奇瑞汽车公众号，2023年奇瑞销售车辆188.1万辆，其中出口93.7万辆仅次于上汽集团，截至2023年12月底，奇瑞全球用户累计超过1300万，其中海外用户达335万。
- 奇瑞的全球化布局在研发、渠道、生产等方面充分体现。1）研发层面，已建立起芜湖、上海、北美、南美、欧洲、中亚六大研发中心；2）渠道层面，据Marklines数据截至2023年2月（下同），奇瑞海外已覆盖80多个国家及地区，1500余家海外经销商和服务网点；3）生产层面，奇瑞已搭建10个海外工厂，海外总产能达20万辆/年。

图：2019-2023年奇瑞集团国内销量及出口量(万辆)



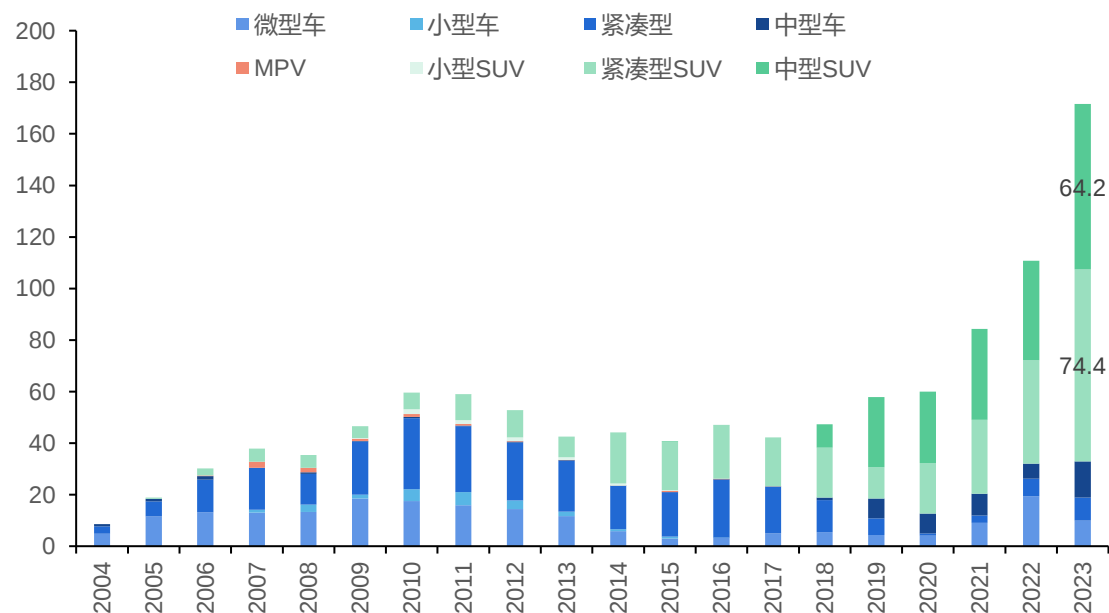
图：2023年中国整车出口量前十企业（万辆）



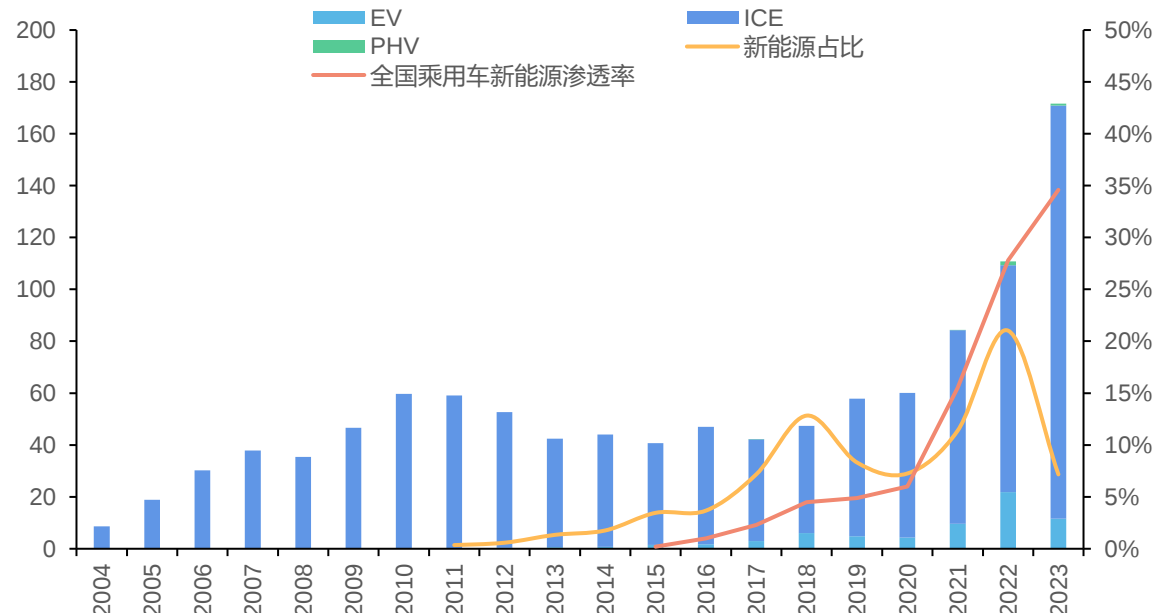
1.2、燃油SUV为销量主力，电动化节奏已落后于行业水平

- 奇瑞汽车早期以轿车车型起步，受益于国内SUV市场高速发展，目前SUV车型已成为公司销量主力。以Marklines数据口径，2023年公司SUV车型销量138.6万辆，占比80.8%，其中紧凑型SUV 74.4万辆，中型SUV 64.2万辆。
- 奇瑞电动化转型步伐已落后于行业水平。奇瑞汽车曾以电动QQ车型率先进入新能源汽车领域，但后续长期没有推出具备较强竞争力的新能源车型。据Marklines数据，2023年公司内部新能源车型销量占比（7.17%）已落后于我国乘用车新能源渗透率（34.6%）。2023年奇瑞新能源车型主要销量集中在QQ冰淇淋（6.86万辆）和eQ1（2.97万辆）两款微型电动车上。

图：2004-2023年奇瑞汽车分车型级别销量（万辆）



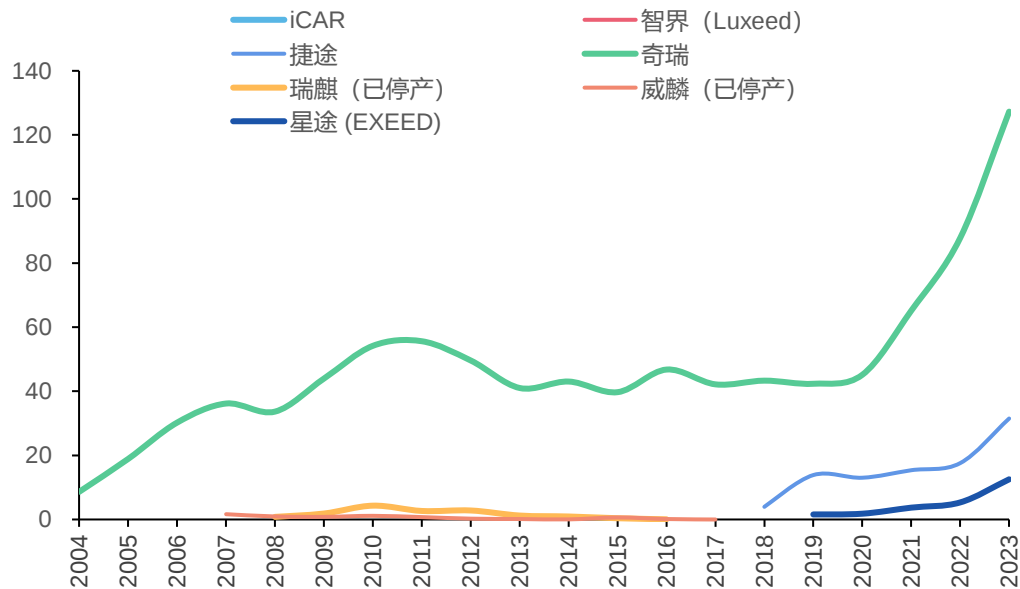
图：2004-2023年奇瑞汽车分动力类型销量（万辆）及新能源渗透率（右）



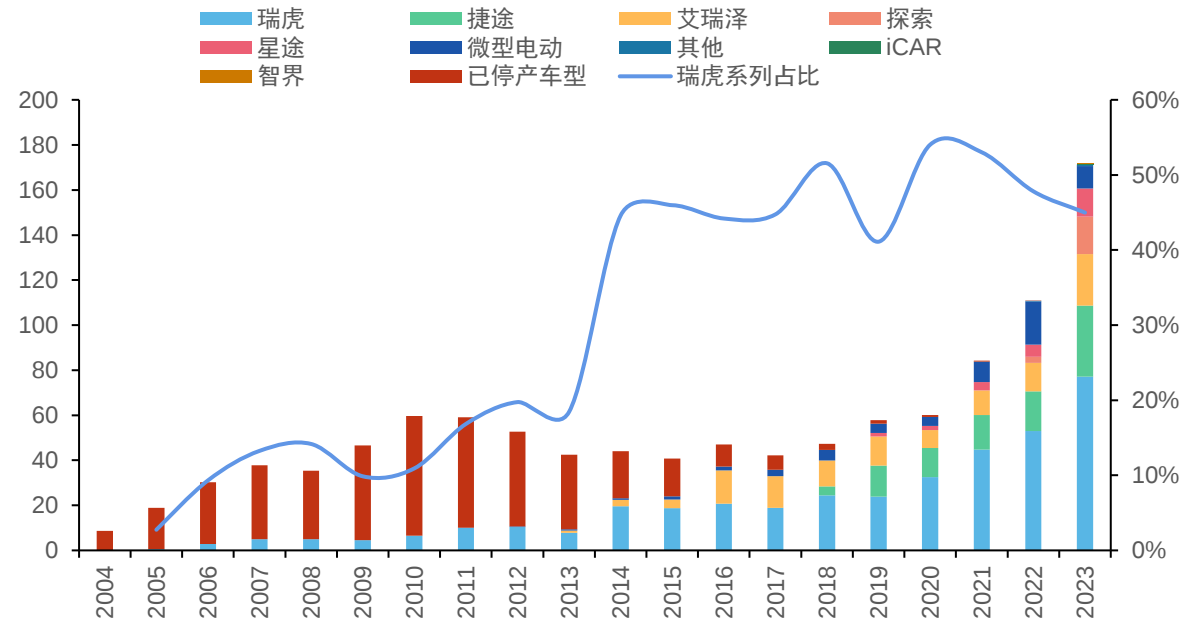
1.3、多品牌战略再出发，奇瑞瑞虎系列扛销量大旗

- “新四大”接替“老四大”，重启多品牌战略。2009年初，奇瑞为摆脱低端廉价形象发布四大品牌（除奇瑞外，另推出开瑞、瑞麒、威麟三个定位不同的品牌），但因相似车型较多而销售表现平平，规模效应不佳，最终于2012年8月宣布停止多品牌战略。2023年4月，奇瑞汽车正式发布以“奇瑞、捷途、星途和iCAR”组成的四大品牌战略。
- 奇瑞主品牌长期成为公司销售主力，瑞虎系列独占一半销量。据Marklines数据，2023年奇瑞品牌占奇瑞汽车总销量的74.2%，瑞虎系列占奇瑞汽车总销量的45.0%。

图：2004-2023年奇瑞汽车分品牌销量(万辆)



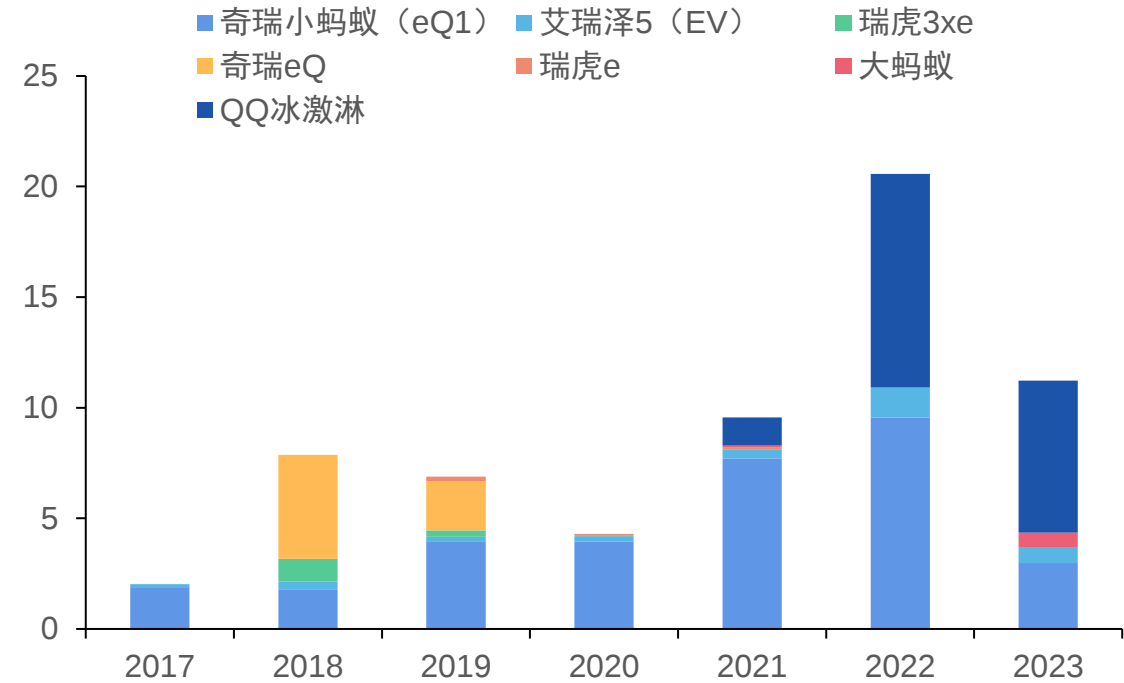
图：2004-2023年奇瑞汽车分车型系列销量（万辆）及瑞虎占比



1.3、“瑶光战略”开启奇瑞电动化转型加速追赶进程

- 2022年9月，“瑶光2025”前瞻科技战略正式发布，加速构建新时代技术创新链。“瑶光2025”战略涵盖了火星架构、鲲鹏动力、雄狮科技、银河生态四大核心领域，意图助推奇瑞向全面新能源、智能化发展。
- “瑶光2025”战略成效初现，2023年Q4奇瑞集中推出了与华为合作的智界S7、星纪元ES以及iCAR 03等破局竞争力的新能源车型。

图：奇瑞新能源汽车分车型历史销量（万辆）



图：奇瑞新能源汽车销量主力车型



图：奇瑞面向主流市场新推出的重点新能源车型



1.3、五大技术领域支撑瑶光战略落地见效

■ 2023年10月，奇瑞科技DAY则让“瑶光2025”技术全面进阶，核心技术领域由之前的四个增至五个，新增“大卓智驾”。依托“安全、能耗、空间、智舱、智驾”5大技术优势，引领奇瑞全产品阵营不断向上进阶，重新构建“新汽车”定义。

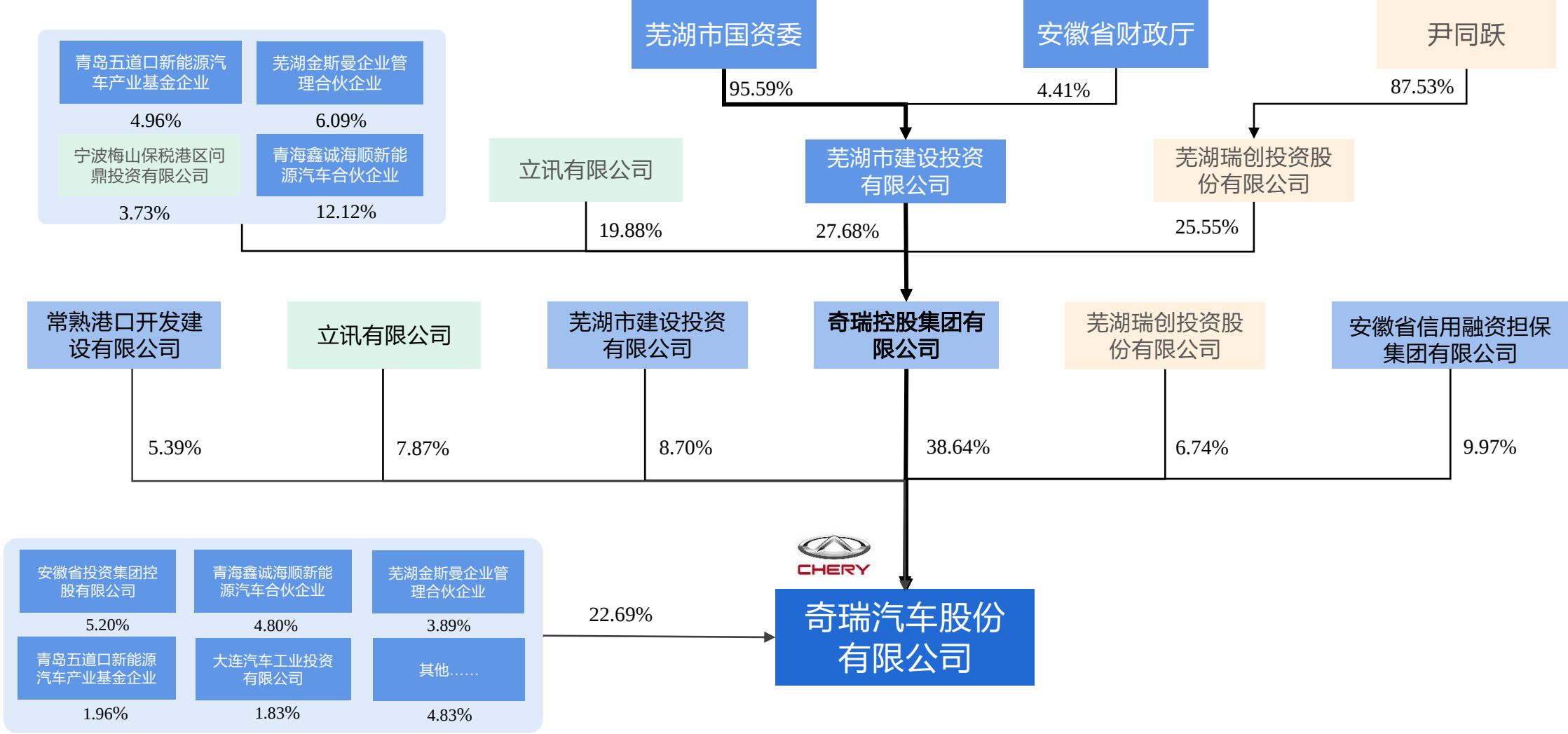
表：瑶光2025技术进阶主要内容

	涵盖范围	量产规划	开发规划	预研规划
火星架构	平台架构	E0X电动和超级混动	E0X电动和超级混动 CIC1.0与2.0	可扩展智能火星架构 CIC 3.0
	电子电气架构	EEA5.0	EEA5.1	EEA6.0
	奇瑞操作系统	应用层软件	中间件和底层软件	标准软件平台建立
鲲鹏动力	高效发动机	5.0代 热效率44.5%	6.0代 热效率46%	清洁能源E-Fuels/发动机
	高效混动箱	3.0代 1DHT/3DHT	4.0代 1DFH/3DHT	5.0代
	高效电驱	2.0代 800V 91%	3.0代 800V 92%	4.0代智能矢量双电机
	高效电池	2.0代 700+km CTP	3.0代半固态；4-6C	4.0代固态，8C
雄狮智舱		Lion6.0第三空间和大模型1.0	Lion6.1第三空间和大模型2.0	Lion7.0元宇宙和大模型3.0
大卓智驾		Chery Pilot3.0	Chery Pilot4.0 和 Drive1.0	Drive2.0
银河生态		数据平台能力建设	垂类大模型应用	全场景AI赋能应用

1.4、具国资背景，实控人芜湖市国资委持有公司18.54%股权

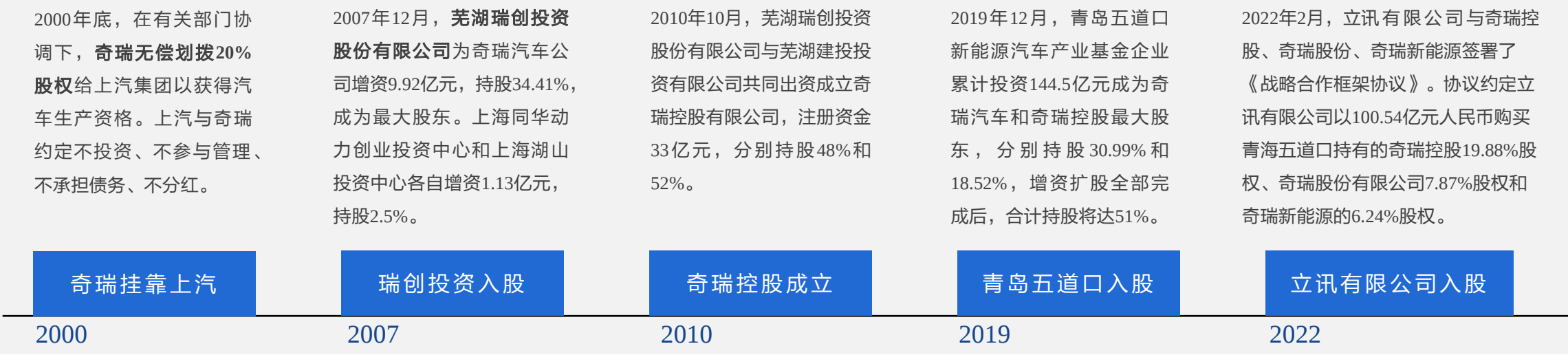
■ 截至2023年12月底，奇瑞汽车股份有限公司实控人为芜湖市国资委，持有奇瑞汽车18.54%股权。

图：奇瑞汽车股份有限公司股权

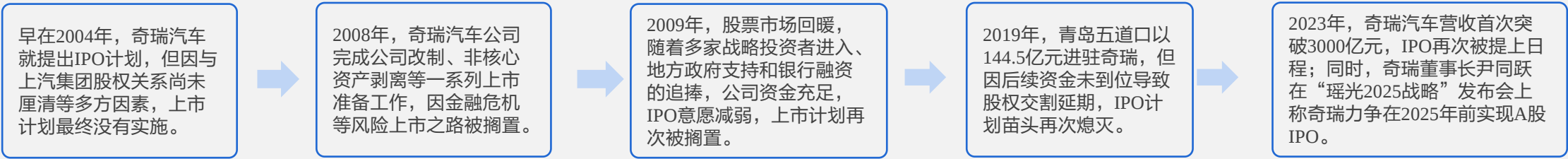


1.4、民营资本逐步加入，IPO运作几经波折

股权变动



IPO运作



02 四大品牌梯次布局，油电并举双线成长

- ◆ 2.1 油电并举布局四大品牌序列，高端化与电动化探索效果初现
- ◆ 2.2 奇瑞品牌：“燃油+新能源”双线产品矩阵序列
- ◆ 2.3 捷途汽车：高性价比车型专注家用旅行SUV市场
- ◆ 2.4 星途汽车：奇瑞汽车品牌向上发展的关键支柱
- ◆ 2.5 iCAR：奇瑞的“新势力”品牌，主打年轻人的新能源车

2.1.1、油电并举布局四大品牌序列，五大技术加速电动智能转型

- 奇瑞汽车现有四大品牌序列，全面覆盖低、中、高端市场及新能源领域。2023年4月，公司在“奇瑞新能源之夜”活动中宣布构建以“奇瑞、星途、捷途、iCAR”为核心的品牌矩阵。其中，奇瑞品牌是公司的中端品牌，星途定位高端品牌，捷途专攻SUV车型，iCAR定位新能源品牌。
- 依托“瑶光2025”战略，巩固燃油车基本盘，加速布局新能源赛道。2022年9月，奇瑞公司正式启动“瑶光2025”前瞻科技战略，并持续更新，现已布局火星架构、鲲鹏动力、雄狮智舱、大卓智驾和银河生态五大领域，分别对应底盘、动力系统、智能座舱、智能驾驶和车联网五大领域，并在此基础上研发“超级混动平台”和“E0X高性能电动平台”。

图：奇瑞汽车旗下品牌及核心技术布局



2.1.1、油电并举布局四大品牌序列



iCAR03 10.98-16.98 万元

纯电为主
不排除增程

EV

智界

鸿蒙智行



智界S7 24.98-34.98 万元

EV



捷途山海



山海L9 16.69-18.89 万元

全面混动化
含增程

PHEV

捷途



旅行者 13.99-18.49 万元



大圣系 9.69-16.99 万元



X70系 6.49-16.79 万元



X90系 10.19-16.99 万元

燃油继续迭代
已有混动推出

ICE
PHEV



星纪元



星纪元 ES 19.88-33.98 万元



星纪元 T

纯电为主

EV

星途



追风C-DM 12.98-14.98 万元



凌云 13.99-18.99 万元



揽月 19.39-23.89 万元



瑶光 15.28-20.68 万元

全面混动化

PHEV



瑞虎



3X系 5.99-7.49 万元



5X系 6.99-9.59 万元



7系 7.99-11.99 万元



8系 9.78-16.39 万元



9系 15.29-20.39 万元

艾瑞泽



5系 5.99-10.99 万元



8系 10.89-14.69 万元

燃油继续迭代
已有混动推出

ICE
PHEV

探索



探索06 11.69-14.49 万元



欧萌达 7.99-10.79 万元

风云



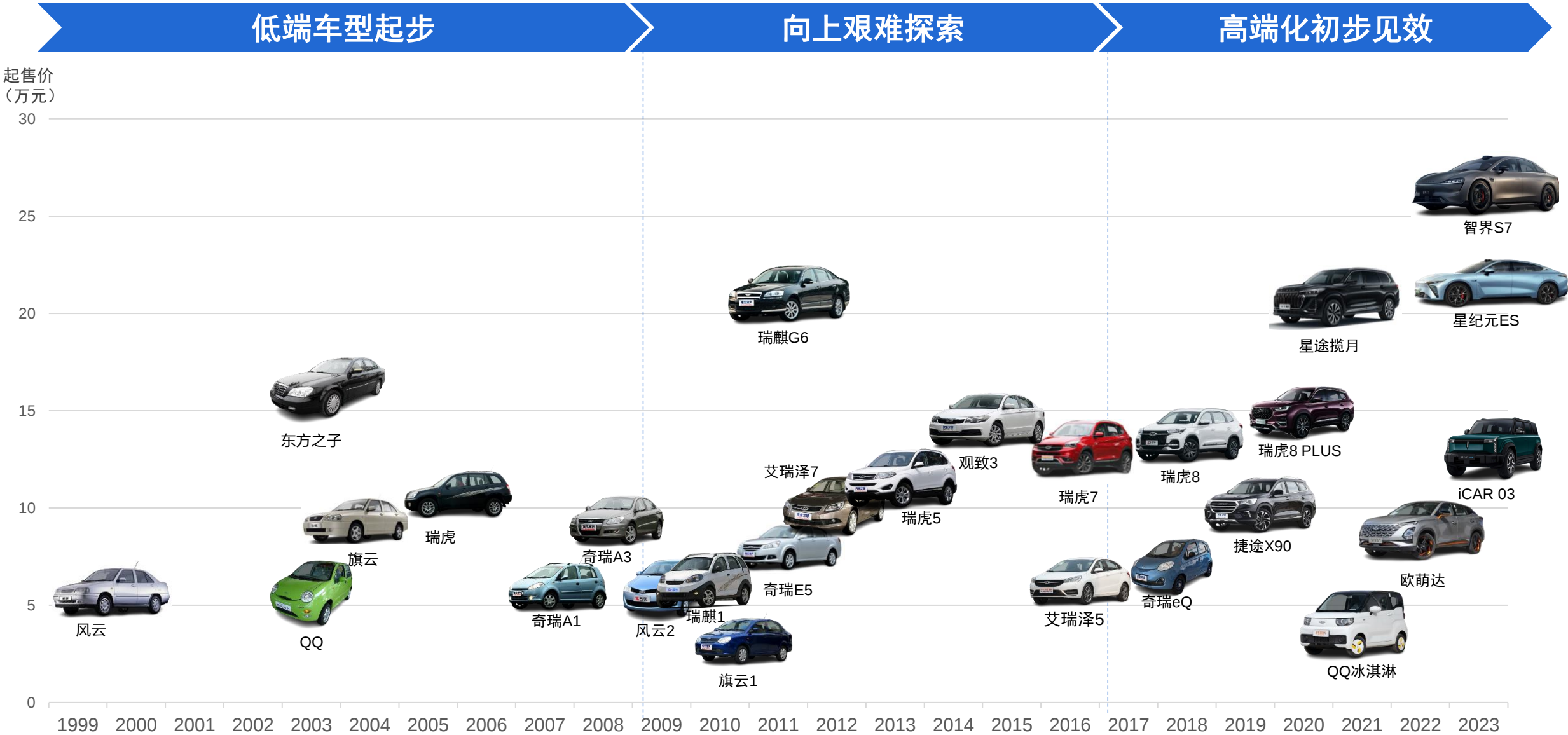
A8 11.99-14.99 万元

混动化车型
轿车+SUV

PHEV

2.1.2、中低端车型仍是公司主力，高端化探索初见成效

图：奇瑞汽车重点车型发布年份及起售价（万元）

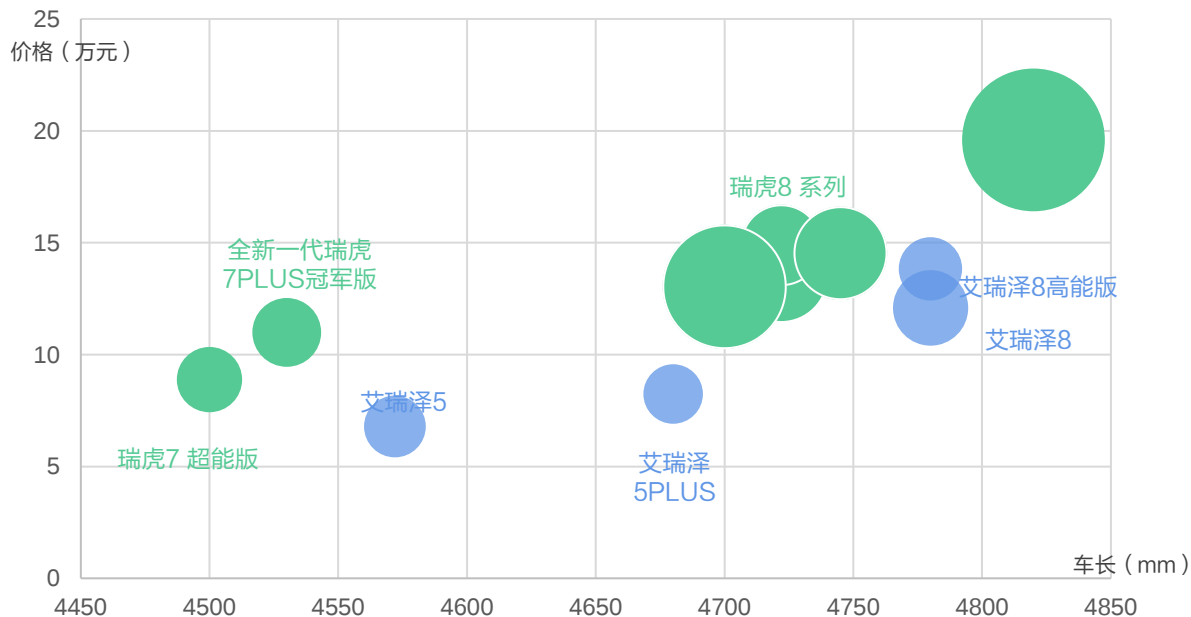


资料来源：奇瑞汽车官网，百度有驾，汽车之家，国海证券研究所

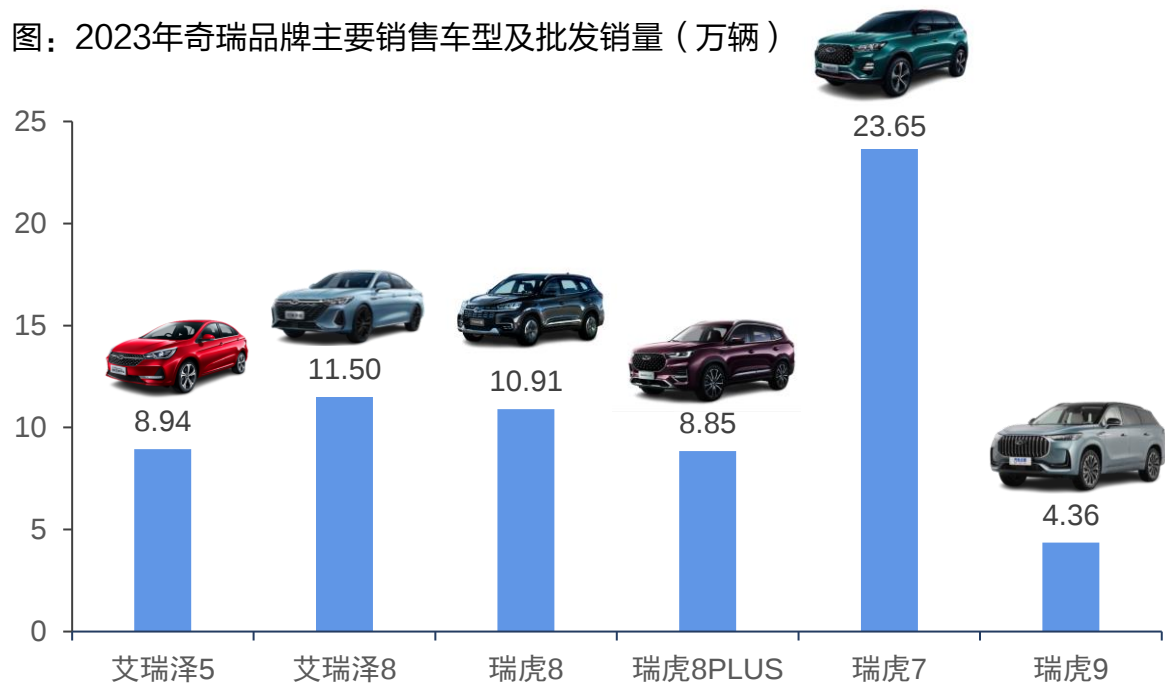
2.2、奇瑞品牌：“燃油+新能源”双线产品矩阵序列

- 奇瑞品牌“燃油+新能源”双线并举，不断丰富瑞虎、艾瑞泽、探索、风云四大产品序列。2023年，奇瑞品牌全年销量134.1万辆，同比增加47.6%，其中瑞虎和艾瑞泽系列为当前主销车型。
- 瑞虎系列定位SUV车型，旗下瑞虎7和瑞虎8系列销量优异，据Marklines数据，2023年分别达23.65、19.76万辆，同年5月30日瑞虎9正式上市，全年销量为4.36万辆。艾瑞泽系列为家用轿车车型，当前主销产品为艾瑞泽5和艾瑞泽8，并且销量集中在国内市场。据Marklines数据，2023年艾瑞泽5、艾瑞泽8销量分别为8.94、11.5万辆。目前瑞虎和艾瑞泽系列的主销产品定价均集中在7-15万元的价格段，同时配备鲲鹏动力、智能驾驶辅助系统等全新科技。

图：奇瑞汽车旗下主要车型数据



图：2023年奇瑞品牌主要销售车型及批发销量（万辆）



2.2、奇瑞品牌：“探索”科技时尚，再启新能源“风云”

- 奇瑞探索系列均为紧凑型SUV车型，主打科技时尚，标榜国际风范，现有探索06和欧萌达两款车型。探索06分为悦野版和都市版，相继上市于2023年8月和12月，分别定位于“轻越野”和“都市”市场，2023年共销售3.69万辆。欧萌达于2022年7月正式上市，目标年轻客群，造型新潮时尚，2023年销量达12.92万辆。
- 风云系列为奇瑞品牌全新新能源序列，以混动车型为主。首发车型风云A8（2024年1月上市）定位A级混动家轿，搭载单挡DHT混动变速箱，WLTC工况馈电油耗4.2L/100km，CLTC纯电续航127km，定价11.99–14.99万元。奇瑞汽车营销公司总经理李学用 在2023年广州车展期间对媒体表示，风云系列将在两年内推出11款产品，2024年销量达到20万台以上。

图：探索06悦野版与都市版车型格调



图：欧萌达



图：奇瑞风云A8



表：奇瑞风云A8与重点竞品对比（2024年1月）

	风云A8	比亚迪秦plus	银河L6	荣威D7
价格 (万元)	11.99–14.99	9.98–13.58	11.58–14.28	12.58–14.58
车长 轴距 (mm)	4780 2790	4765 2718	4782 2752	4890 2810
纯电续航 (km)	127	55/120	60/125	125
综合油耗 (L/100km)	1.01 (WLTC)		1.88/1.13L (WLTC)	
最低荷电 状态油耗 (L/100km)	4.2	4.6	4.55	4.3

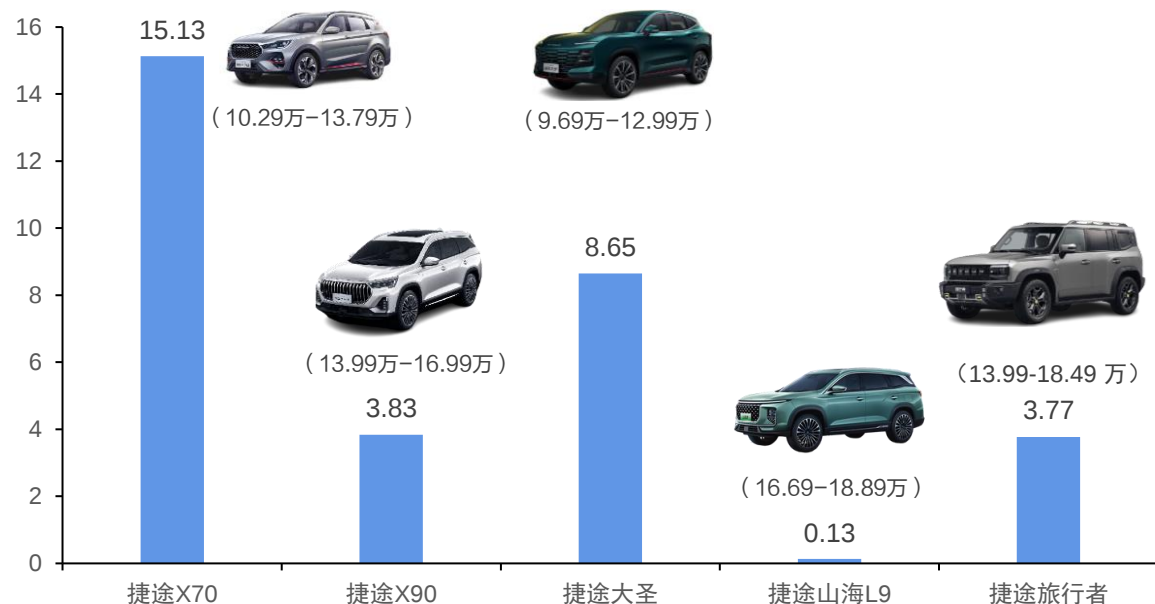
2.3、捷途汽车：专注家用旅行的高性价比SUV

- 捷途是奇瑞商用车于2018年成立的新品牌，对标宝骏，2021年7月升级为独立子品牌，深耕旅行+细分市场。燃油车型有旅行者、大圣、X70、X90四个系列，新能源主要为山海系列，现有山海L9一款混动车型上市，山海系列将陆续推出城市悦野SUV、硬派越野SUV以及皮卡等产品。据奇瑞汽车公众号，2023年捷途品牌销量达31.5万辆。
- 捷途品牌与奇瑞瑞虎系列均聚焦SUV市场，但捷途属于奇瑞控股集团下奇瑞商用车的子品牌，品牌定位略低于奇瑞瑞虎系列。

图：捷途汽车的品牌序列



图：2023年捷途品牌主要销售车型价格区间及批发销量（万辆）



注：捷途山海2023年11月上市，故2023年销量只包括11、12月

2.4、星途汽车：奇瑞汽车品牌向上发展的关键支柱

- 星途汽车是奇瑞旗下高端品牌，面向国内及海外中高端市场，于2019年4月正式推出。EXEED的名字源于“EXCEED（超越）”，该品牌由国际化团队研发、设计与营销，全球同步上市。
- 目前星途品牌包含星途和星纪元（STERRA）两大系列。
 - ✓ 星途系列定位高端燃油/混动车型，现有追风、凌云、揽月、瑶光四个SUV系列车型。
 - ✓ 星纪元是高端电动化系列，是奇瑞向高端电动市场发力的重点，将涵盖中型至中大型轿车、SUV、MPV等车型，动力系统将包括纯电和增程混动。现已上市一款车型-星纪元ES，为智界S7的姊妹车型；据汽车之家报道，另有一款SUV车型星纪元ET预计将于2024年4月开启预售。

图：星途品牌在售车型举例



图：星纪元ES与智界S7对比

	星纪元ES	智界S7
特点	超舒适，有足够的智能	年轻运动 智能科技
智驾	19.88–33.98万	24.98–34.98万
智驾	NEP智能驾驶	HUAWEI ADS 高阶版 2.0
座舱	星河AI座舱	HarmonyOS 4
电驱	800V超高效电驱	华为巨鲸 800 V 高压电池平台

2.5、iCAR：公司旗下“新势力”品牌，主销年轻客群

- iCAR是奇瑞在2023年4月推出的全新新能源品牌，定位于年轻群体，主打“场景智能”，创造更加智能、科技的移动生活方式。未来iCAR将以6款产品、4大产品序列完成全品类覆盖，全面布局ARV、SD、SUV和MPV市场。iCAR现已亮相运动型双门轿跑概念车型iCAR GT，并已上市纯电硬派越野SUV车型 iCAR 03。
- iCAR品牌采用独立经销商渠道，首家iCAR Space于2023年12月2日在重庆开业，据iCAR官网消息，预计2024年达到400余家。首款量产车型iCAR 03预售期间收获大定订单16728台，并于2024年2月28日正式上市。

图：iCAR 03重点信息

图：ICAR 03重点信息

尺寸		4406*1910*1715			
长×宽×高（mm）					
价格		10.98-16.98万			
（万元）					
电池容量					
	(kWh)	50.63	65.69	69.77	
续航					
	(km)	401	472/501	501	
配置亮点		i-BOX方盒设计 iWD智能电控四驱系统 越级H臂多连杆+液压衬套底盘结构 i-VA智能驾驶辅助 全铝车身设计			

图：全球首家 iCAR Space落户重庆



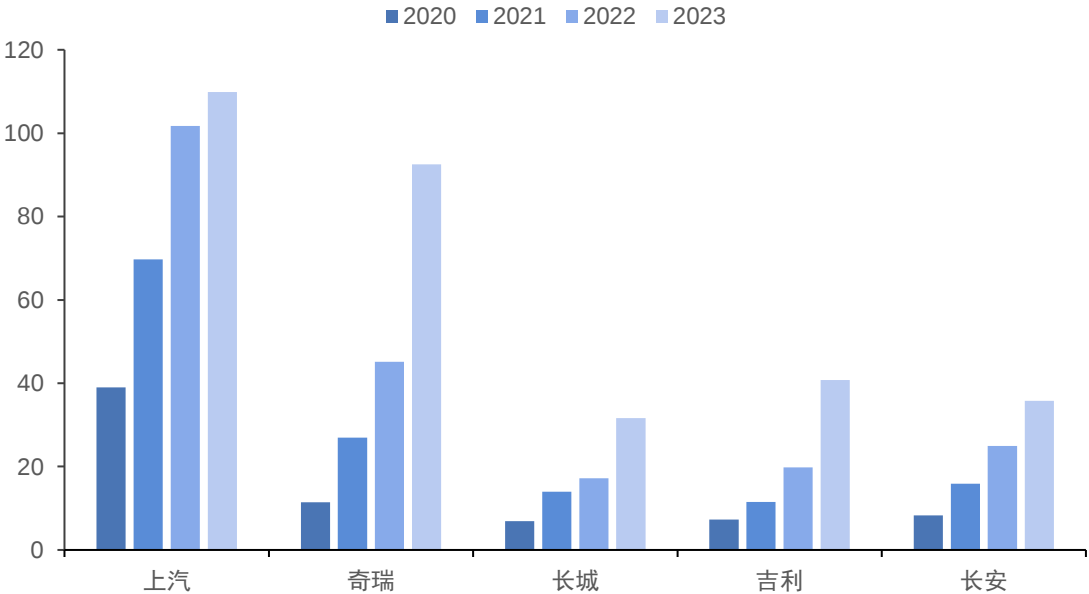
03 海外市场深耕细作，三阶段发展筑就全球化经营

- ◆ 3.1 海外经营超20年，三阶段发展已进入全球化经营模式
- ◆ 3.2 全球广泛布局深耕细作，各市场因地制宜各个击破
 - ✓ 3.2.1 俄罗斯：把握历史机遇，奇瑞已成为当地重要的中国品牌
 - ✓ 3.2.2 中东：奇瑞出海起点，两次进入埃及已成畅销品牌
 - ✓ 3.2.3 东南亚：曾遇拓展困境，重整旗鼓谋求新突破
 - ✓ 3.2.4 中亚：现已CKD进入乌兹别克斯坦与巴基斯坦
 - ✓ 3.2.5 巴西：曾独立建厂经营不顺，合资后走上正轨
 - ✓ 3.2.6 意大利：打入西欧，与DR Motor合作SKD贴牌生产

3.1、截至2023年连续21年位居中国乘用车自主品牌出口量冠军

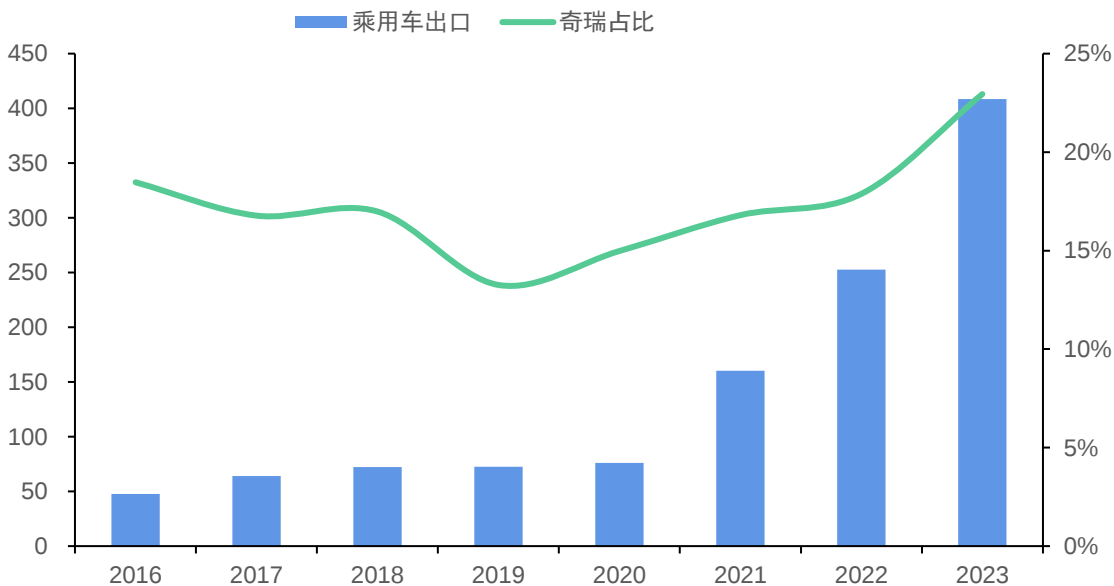
- 从出口到CKD再到海外建厂，奇瑞出海探索20余年。奇瑞自2001年开始探索海外市场，首先通过国际贸易在中东（叙利亚、伊朗）、东欧（俄罗斯、乌克兰）、北非（埃及、阿尔及利亚）以及东南亚（印尼、马来西亚）等一些发展中国家和新兴市场建立健全的销售服务网络，在形成一定市场规模后，开始在一些重点市场建设生产基地，供应当地市场并辐射周边。
- 奇瑞品牌稳居自主品牌出海龙头，出口量连续21年位居国内自主品牌首位。据奇瑞汽车公众号数据，2023年奇瑞集团共出口汽车93.7万辆，同比增长101.1%，占总销量49.8%，是海外销量占比最大的自主车企。基于已有的海外生产及渠道布局，我们预计2024年奇瑞海外销量将继续保持良好增长。

图：中国重点车企2020-2023年出口量（万辆）



注：该图为中汽协数据，奇瑞2023年中汽协口径出口92.5万辆

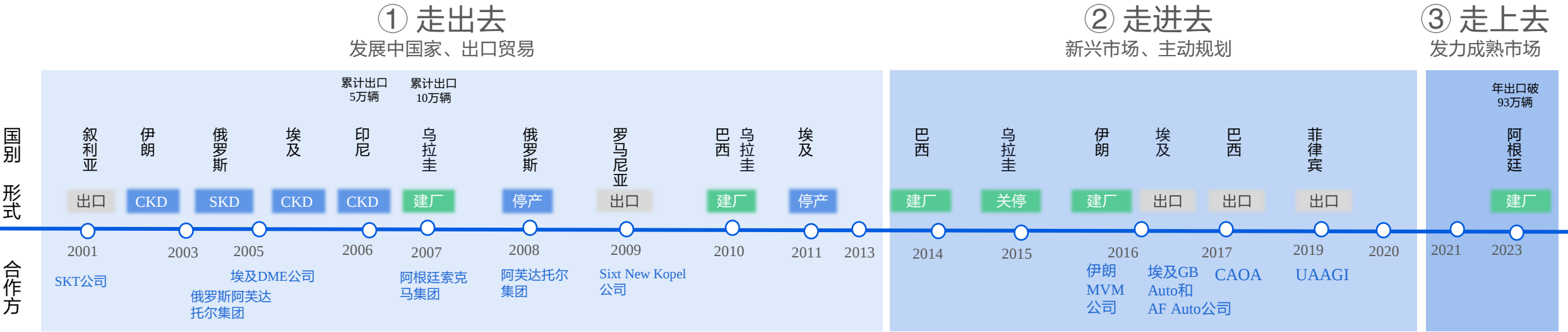
图：2016-2023年中国乘用车出口量（万辆）与奇瑞出口贡献度



3.1、海外市场经营20余年，已形成较为成熟的全球化经营模式

- 奇瑞汽车出海经历了“走出去”的贸易探索阶段，“走进去”的市场经营阶段，以及当前“走上去”的全球化经营阶段。
 - ✓ 2013年以前，奇瑞重点布局埃及、叙利亚、伊朗等发展中国家市场，以出口贸易形式实现产品“走出去”；
 - ✓ 2014年以后，以巴西工厂的建成为标志，奇瑞开始“走进去”，布局巴西、俄罗斯等新兴市场，主动做属地市场规划和营销管理，进行体系化建设，为全球战略做好准备；
 - ✓ 2020年起，奇瑞推动品牌“走上去”，实施全球化经营，加快在欧美主流市场的布局，形成具有竞争力的全球性汽车品牌。
 - ✓ 2023年，奇瑞已将车辆出口到80多个国家和地区，连续21年位居中国品牌乘用车出口量第一。

图：奇瑞海外发展各阶段信息



资料来源：上海证券报，中国新闻网，中汽协，宣城新闻网，汽车，新浪财经，新京报，人民网，新华网，新华财经，

3.1、海外成功源自于先发优势基础上的持续开拓坚守

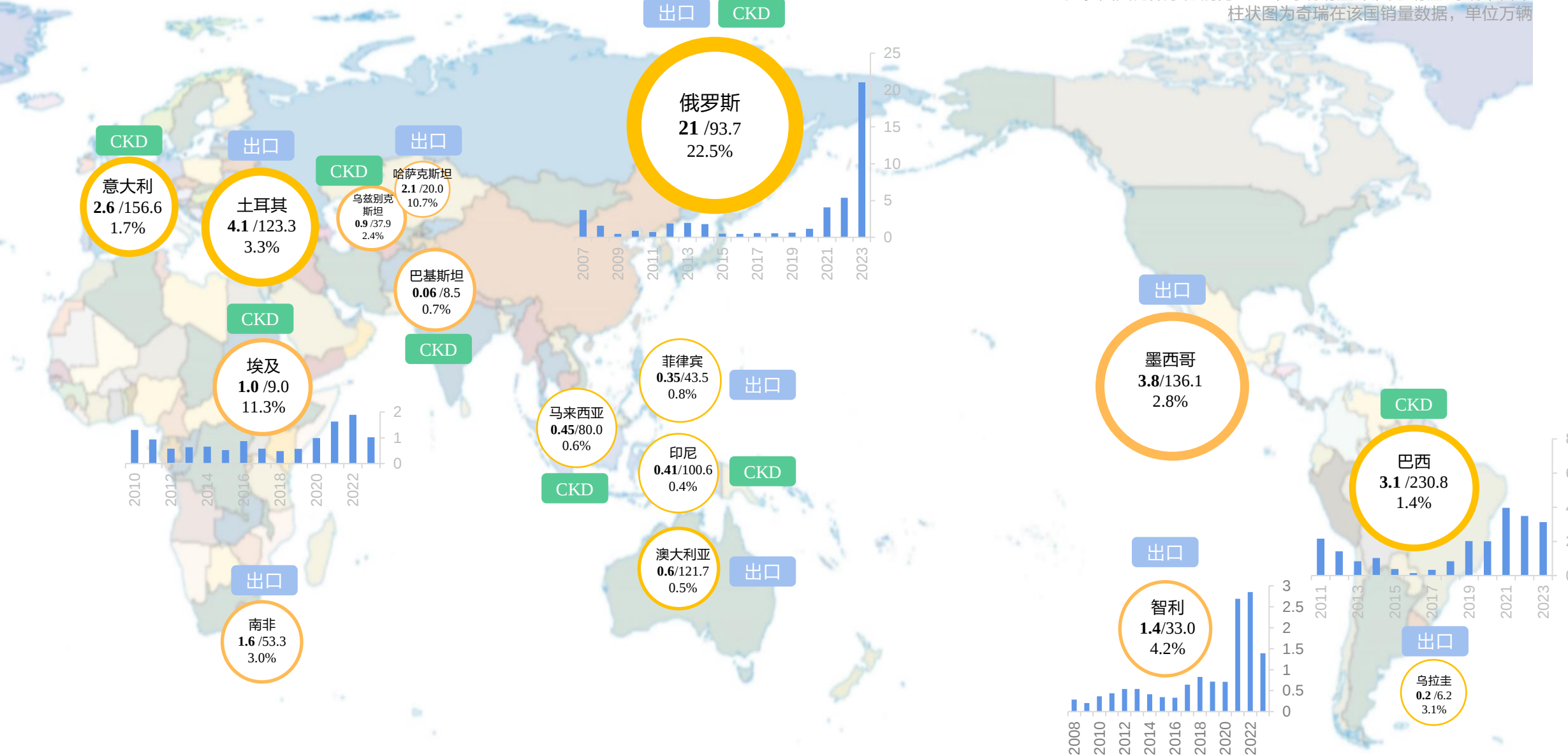
- 除去先发优势，奇瑞能取得出海成功的关键要素可总结为三大方面：过硬的产品、坚定的执行以及正面的品牌形象三大方面：
- ✓ **产品层：** 依靠深厚的技术积淀，凭借可靠的产品质量和因地制宜的针对性产品开发赢得海外客户的认可；
 - ✓ **执行层：** 在目标市场艰难开拓并长期坚守，极端地区甚至需要克服动乱风险，持续维护良好的经销商关系；
 - ✓ **品牌层：** 输入产品的同时也输入技术和人才，积极承担当地社会责任，结合当地文化塑造正面品牌形象。

图：奇瑞出海成功的三大关键要素



3.2、奇瑞海外多布局于欠发达地区，俄罗斯贡献最大销量

图：奇瑞汽车海外主要市场分布及市场销售（万辆）与市占率



3.2、奇瑞海外产能：总量较小，布局分散

地区	国家	合作方	合作方总产能 (万辆/年)	2023奇瑞该国 产量 (万辆)	2023奇瑞该国 销量 (万辆)	基地其他合作方
东南亚	马来西亚	Inokom Corporation Sdn. Bhd., Kulim Plant	3.8	0.5	0.45	东风汽车, 北汽福田, 保时捷, 宝马, MINI, 马自达, 现代, 起 亚, Inokom
东南亚	印度尼西亚	PT HIM Bekasi plant (原 PT. Hyundai Indonesia Motor)	2.5	0.6	0.41	欧萌达, 现代, 哪吒
南美	巴西	CAOA Chery Brasil, Jacarei 工厂 (原Chery Brazil)	5			/
南美	巴西	CAOA Chery Brazil, Anapolis Plant (原Hyundai Caoa do Brasil Ltda.)	11.5	3	3.1	现代, Others
南美	阿根廷	2023年2月宣布建厂	5 (2023–2025年) 10 (2030年)	/	0.05	/
中亚	乌兹别克斯坦	ADM–Jizzakh (Lada)	2.5	/	0.9	哈弗, 雷诺, 伏尔加, 起亚, Lada
中亚	哈萨克斯坦	Astana Motors	9	2025年投产	2.1	长城哈弗, 长安汽车
中亚	巴基斯坦	GAL, Bin Qasim Plant (原Ghandhara Nissan Ltd. (GNL))	1.6	0.05	0.06	江淮, 雷诺卡车, Ghandara Industries
中东	埃及	GB Auto S. A. E., Cairo Plant	8	/	1	三菱扶桑, 沃尔沃, 现代, Marcopolo, Others
欧洲	意大利	DR Automobiles srl, Macchia d'Isernia Plant	6	/	3.3	DR Motor

3.2.1、俄罗斯市场：奇瑞已成为当地重要的中国品牌

- 奇瑞在俄深耕近20年，出口贸易与本地组装生产并行，2023年在俄销售21万辆，仅次于俄罗斯本土品牌拉达汽车。
- 奇瑞2005年开始布局俄罗斯，曾因俄政策调整而销量低迷。2022年俄乌冲突致俄汽车市场格局突变，国际车企纷纷退出，市场供给显著下降，以奇瑞为代表的中国车企获得快速发展机遇。
- 2023年，我国对俄罗斯出口汽车超90万辆，俄罗斯已成为我国汽车产业的最大海外市场，奇瑞是俄罗斯市场最畅销的中国品牌之一。

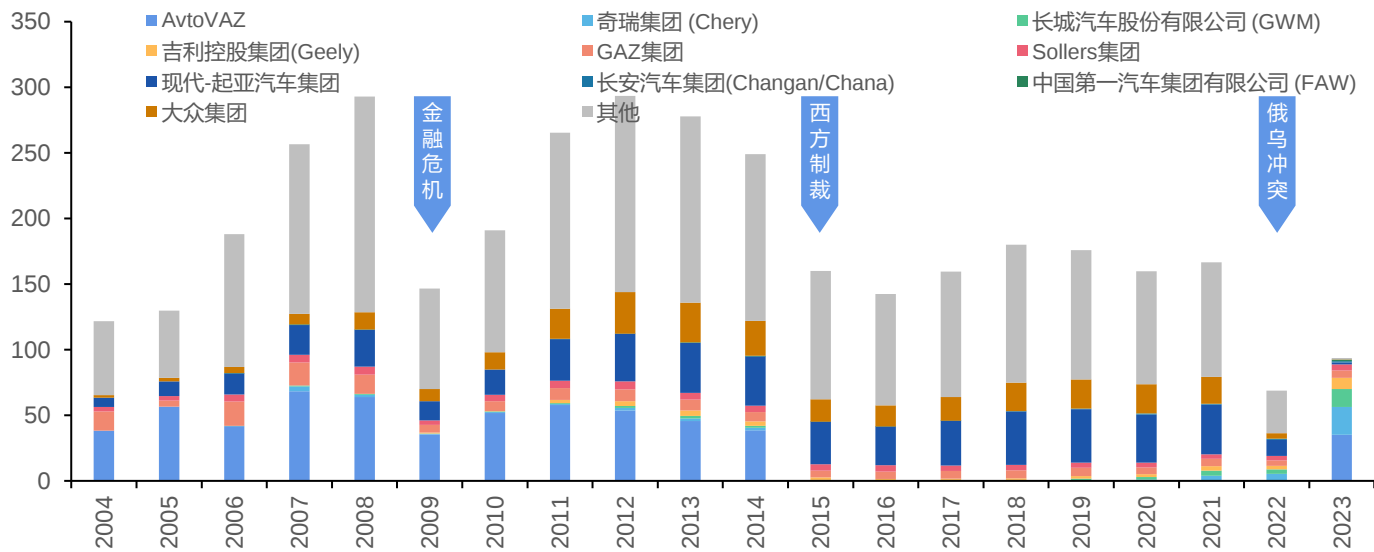
表：奇瑞集团在俄罗斯发展重点事件

- >2005年，通过与新西伯利亚运输服务公司合作建设SKD工厂（新西伯利亚工厂）进入俄罗斯市场；
- >2006年，俄罗斯产业政策调整，SKD停产；同年4月奇瑞与阿芙达托尔集团合建第二工厂投产并销售；
- >2007年，在俄销售3.71万辆，同比增长245%；
- >2008年，上半年由于俄产汽车份额下降以及奇瑞销量的大幅增加，与阿芙达托尔集团的合作中止，同年下半年奇瑞与TagAZ开始合作，但受到合作中止的影响，奇瑞当年在俄销量仅为1.57万辆，下降57.6%；
- >金融危机发生后，俄罗斯2009年汽车销量147万辆，同比下降49%，奇瑞销量也下滑至4922辆并终止了和TagAZ的合作；
- >2014年，奇瑞开始在Derways工厂组装生产汽车，当年在俄销量1.81万辆；
- >2015年，受西方制裁和经济下滑影响，奇瑞在俄销量下滑至4964辆；
- >2017年，据俄罗斯卫星通讯社，由于瑞虎3在俄上市以及经销商网络的优化，奇瑞在俄销量上升至5296辆；
- >2021年，瑞虎7成为俄罗斯最畅销的中国汽车，销量达到1.4万辆，同时由于瑞虎8 PRO、瑞虎4 PRO、星途TXL等新车型的推出，奇瑞在俄销量达到4.08万辆，同比增长250%。
- >2022年，俄乌冲突后奔驰、丰田、现代等国际车企纷纷退出俄罗斯市场，俄本土品牌和中国汽车品牌迎来发展机遇。
- >2023年，俄乌危机后迎来快速增长机会，2023年在俄销售21万辆，俄罗斯已成为奇瑞海外最大单一市场。奇瑞汽车已成为俄罗斯汽车市场销量亚军，仅次于俄罗斯本土品牌拉达。

图：2023年俄罗斯市场主要汽车集团销量及市占率

集团	2023	市占率
AvtoVAZ	352572	37.6%
奇瑞集团 (Chery)	210424	22.5%
长城汽车 (GWM)	138462	14.8%
吉利控股集团 (Geely)	85254	9.1%
GAZ集团	56077	6.0%
Sollers集团	45953	4.9%
现代-起亚汽车集团	13788	1.5%
长安汽车集团	11267	1.2%
中国一汽 (FAW)	10203	1.1%
大众集团	3311	0.4%
其他	9770	1.0%
合计	937081	

图：2004-2023年俄罗斯分集团销量（万辆）

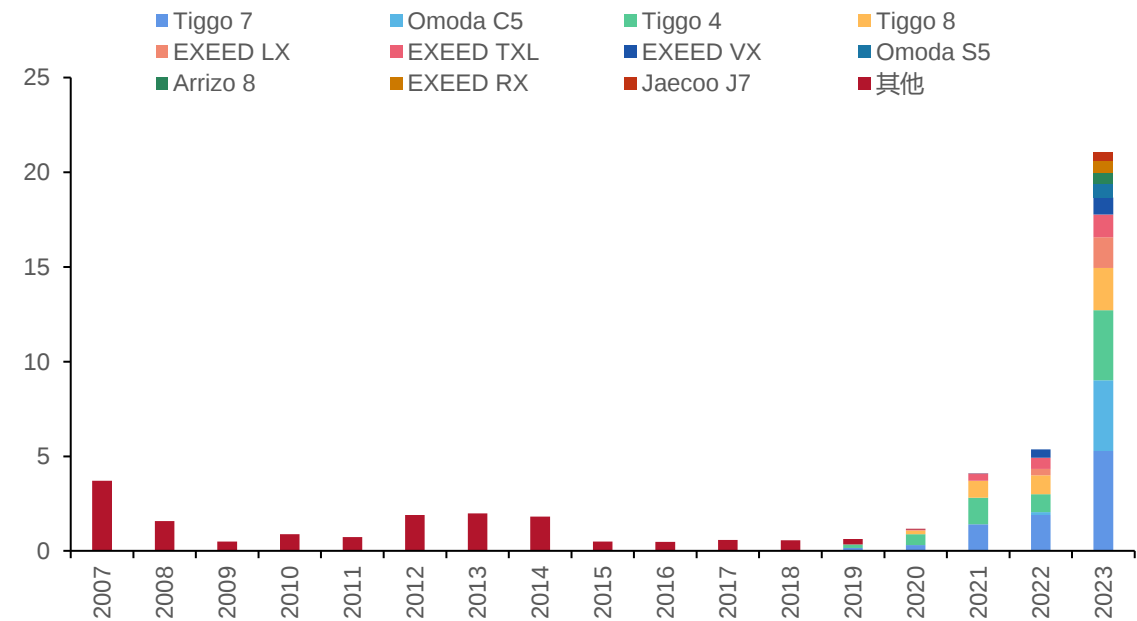


资料来源：第一财经日报，第一财经，经济参考报，凤凰网汽车，中国汽车报，经济日报，Mark

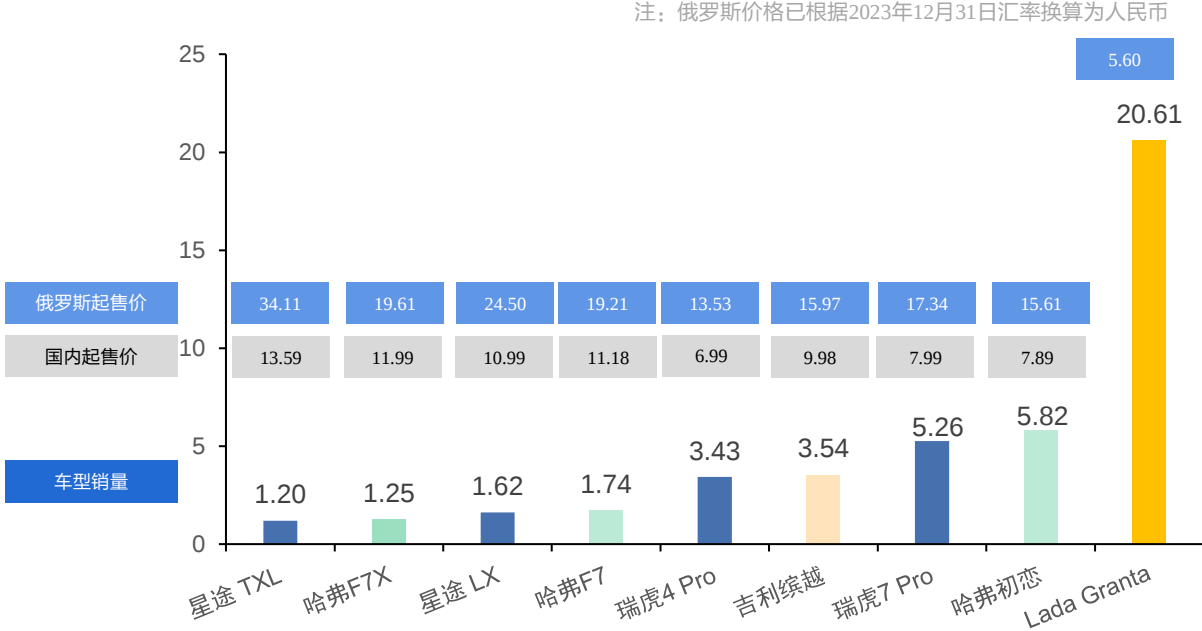
3.2.1、俄罗斯市场：奇瑞已成为当地重要的中国品牌

- 在新冠疫情和俄乌冲突的接连影响下，俄罗斯汽车供给严重不足，给我国自主品牌在俄发展带来了难得机遇。2021年开始，奇瑞汽车在俄罗斯市场销量显著提升，2023年大幅增长291.8%至21万辆。2020年及之前，奇瑞在俄罗斯年销量则长期徘徊于4万辆以下。
- 奇瑞汽车在俄销量主要集中于小型和紧凑型SUV，2024年将进一步推出瑞虎9、捷途J8等中型SUV以丰富更高价位的车型供给。目前奇瑞、星途、欧萌达和捷途品牌在俄均有销售，其中奇瑞瑞虎7 Pro车型最为畅销，2023年在俄销量5.2万辆，占公司在俄总销量的1/4。
- 奇瑞汽车在俄罗斯的主要竞争对手为拉达、吉利和长城三家车企，主要竞品车型有哈弗初恋/F7，吉利缤越等。奇瑞车型在俄售价相较于国内普遍高出60%-150%。

图：2007-2023年奇瑞在俄罗斯分车型销量（万辆）



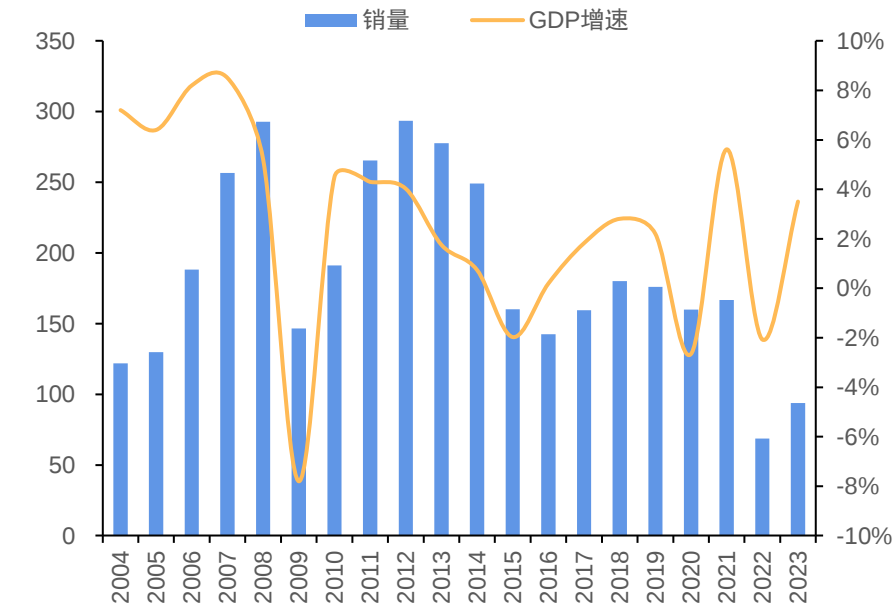
图：奇瑞主要车型及主要竞争车型2023年在俄销量（万辆）及价格（万元）



3.2.1、俄罗斯市场：经济转好，奇瑞在俄销量仍有增量空间

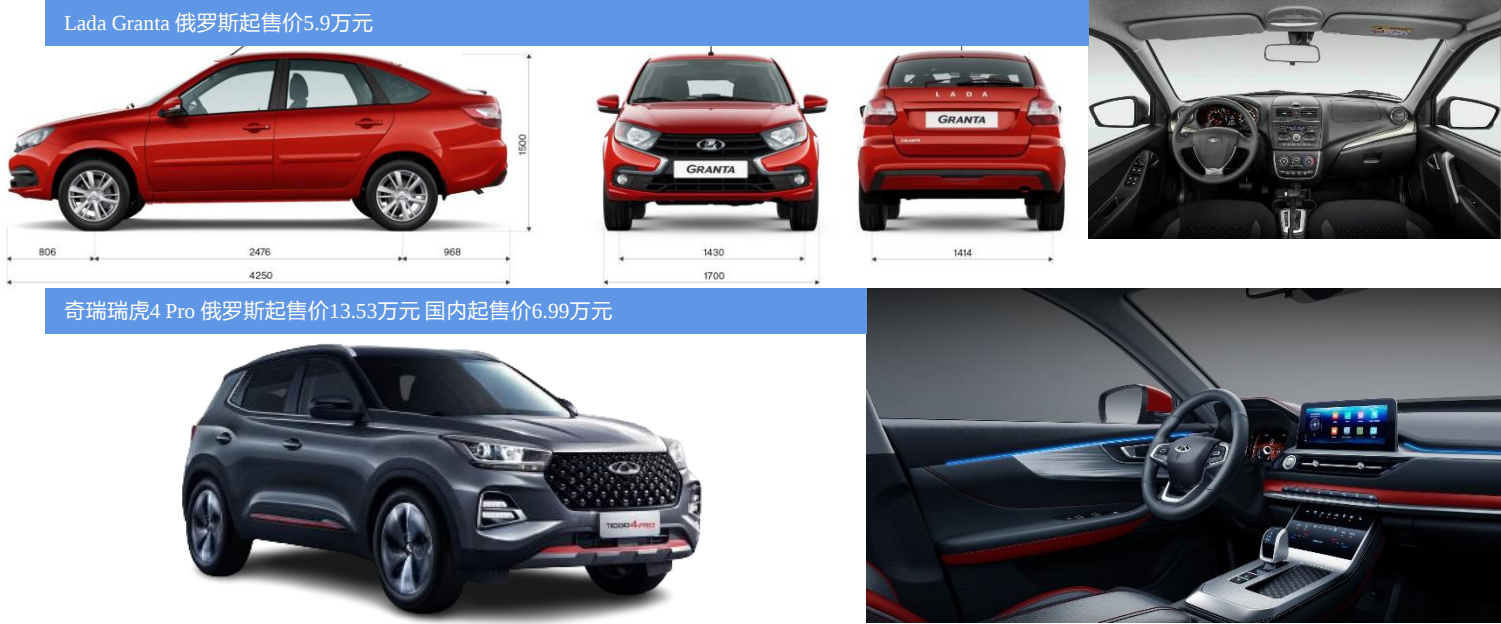
- 经济形势好转，俄罗斯汽车销量预计在未来几年将进一步平稳回升。2023年俄罗斯经济形势好转，2024年汽车销量有望进一步回升。据俄罗斯经济发展部预测2024-2026年新车销量将分别增长至110.8万辆、116.3万辆和122.5万辆，国内汽车生产复苏下进口量每年下降20%。分析机构AUTOSTAT预计2024年俄罗斯汽车销量增长24%至130万辆的可能性较大，乐观情况可达148万辆。
- 产品层面中国汽车较俄罗斯本土产品竞争优势较大，以奇瑞为代表的中国自主品牌汽车在俄影响力逐步提升，畅销态势有望持续。

图：2004-2023年俄罗斯汽车销量（万辆）及不变价GDP增速



图：拉达 Granta 和奇瑞瑞虎4 pro 外观和内饰对比

注：俄罗斯价格已根据2023年12月31日汇率换算为人民币



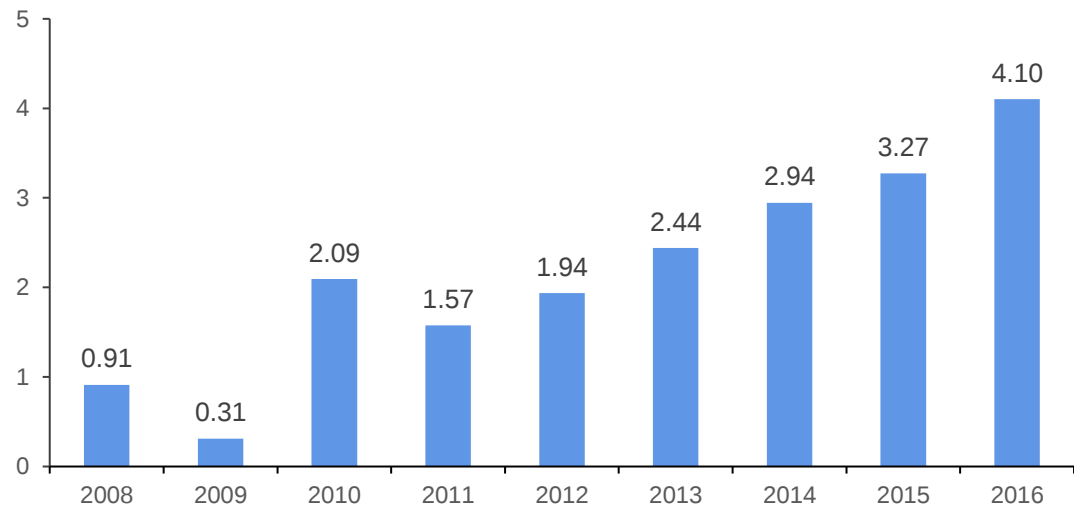
3.2.2、中东市场：奇瑞出海起点，但受政治环境影响存不确定性

- **2001年叙利亚车商主动上门寻求进口，奇瑞汽车意外开启出海征程。**2001年，叙利亚车商萨米尔在北京某车展上对“风云”轿车十分看好，几经波折找到尹同跃当面洽谈后敲定了首批10台“风云”出口叙利亚事宜。2003、2004年，奇瑞出口叙利亚销量分别达到1000、3000辆，让奇瑞意识到海外市场的潜在价值。但近年叙利亚局势动荡，2023H1汽车销量仅320辆，均来自现代起亚集团。
- **2004年，奇瑞与伊朗MVM公司合作建设CKD组装厂，是首个进入伊朗的中国乘用车企业。**2009年，奇瑞收购MVM公司部分股权成最大股东，成立奇瑞MVM合资公司，并主导建立属地化团队全面负责合资公司经营管理。2017年底，奇瑞MVM合资公司已成为仅次于伊朗两大国企Khodro和SAIPA的第三大车企。2019年受美国制裁趋严的影响，奇瑞在伊朗的销量同比下降99.7%。据中国汽车流通协会数据，2023H1 SAIPA、标致以及Khodro三个品牌占据了伊朗超95%市场。

图：2001年奇瑞10辆风云轿车经天津港出口叙利亚首次实现出口



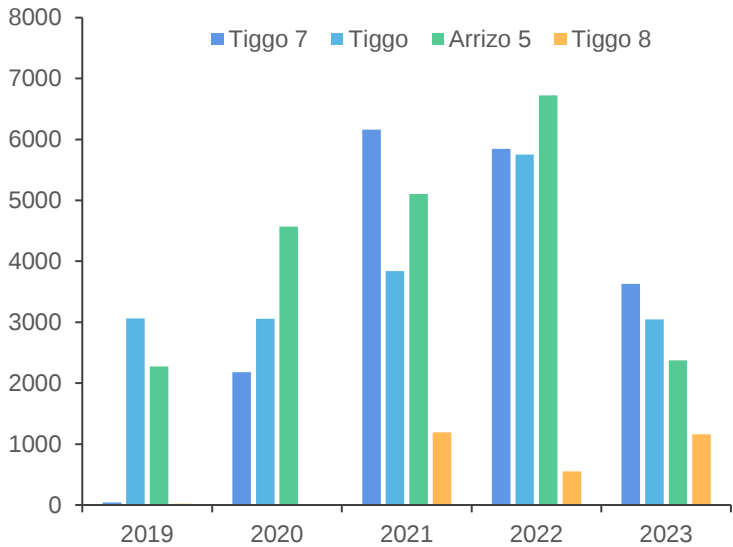
图：2008-2016年奇瑞在伊朗销量（万辆）



3.2.2、中东市场：两次CKD进入埃及市场，已成为当地畅销品牌

- 奇瑞早在2005年就曾以CKD形式进入埃及市场，2016年再次强势重返该市场。
 - ✓ 2005年，奇瑞授权埃及DEM公司进行CKD组装；2006年8月，首款车型奇瑞A5上市；
 - ✓ 2011年，受北非和中东局势不稳定的影响，奇瑞在埃及的组装厂停产；
 - ✓ 2016年，奇瑞与埃及GB Auto和AF Auto进行三方合作，开展艾瑞泽和瑞虎系列的CKD生产与销售，当年销量8173辆，排名第6；
 - ✓ 2022年，公司在埃及销量1.89万辆，市场份额为10.2%，其中艾瑞泽5、瑞虎分别排名4、5位；
 - ✓ 2023年8月，GB Auto在推出本土组装的瑞虎8。2023年奇瑞埃及销量为1.02万辆，市占率11.3%，仅次于日产排名第2。
- 埃及乘用车市场以轿车车型为主，奇瑞在埃及的主要竞争对手为标致、菲亚特、丰田、日产，主要竞争车型为日产Sunny、现代Accent等。2023年瑞虎7成为奇瑞在埃及最畅销车型。

图：2019-2023年奇瑞主要车型在埃及销量（辆）



图：埃及奇瑞官网在售车型及价格

按2024年1月27日官网信息及汇率换算

艾瑞泽5
紧凑型轿车
起始价：655,000埃及镑
(13.35万元)



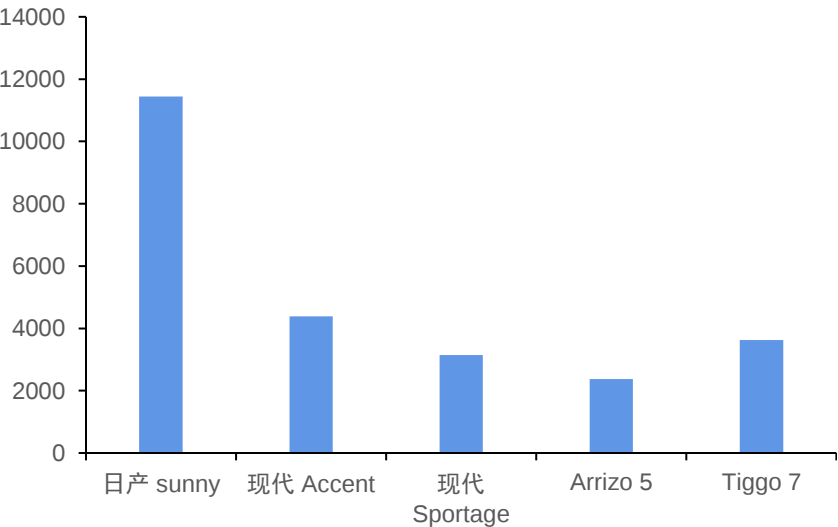
瑞虎7
中型SUV
起始价：990,000 埃及镑
(23.06万元)



瑞虎8
七座SUV
起始价：1,185,000 埃及镑
(27.60万元)



图：2023年奇瑞在埃及主销车型及重点竞争车型销量（辆）



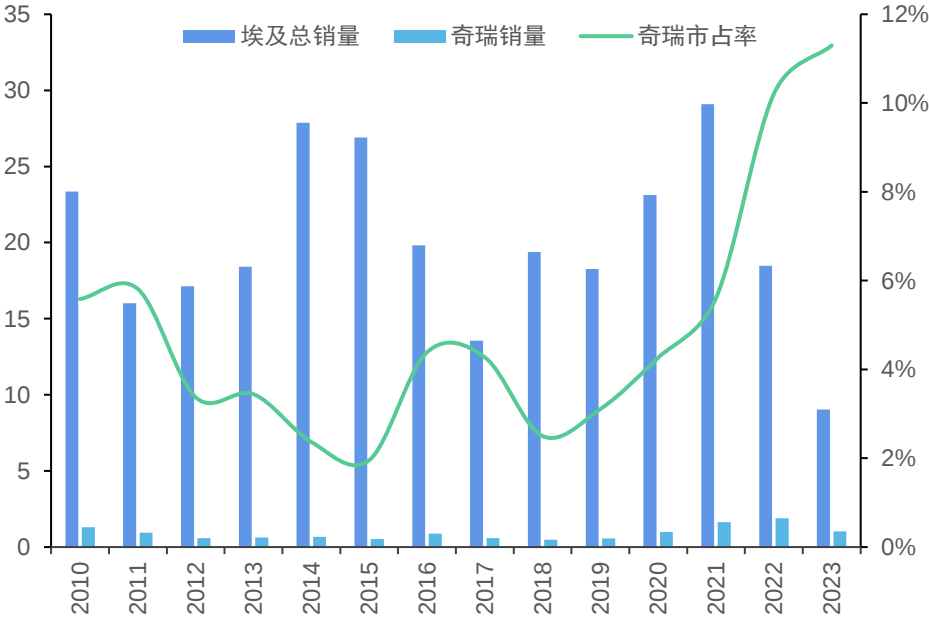
3.2.2、中东市场：两次CKD进入埃及市场，已成为当地畅销品牌



- 埃及汽车年销量长期在15-30万辆区间，但2023年埃及严重通胀（据BMI Research估计2023年通胀率达34.1%），经济困境下汽车销售受挫，全年仅销售汽车9.04万辆。据Marklines数据，奇瑞市占率2018年之后显著提升，2023年市占率11.3%，共销售1.02万辆，仅次于榜首雷诺日产联盟的1.78万辆。
- GB Auto是奇瑞在埃及的CKD合作方，其工厂主要组装生产现代品牌和奇瑞品牌汽车，年产能为整车8万辆，2022年总产量20,813辆。据奇瑞埃及官网数据显示，截至2024年3月，GB Auto公司在全国拥有45家奇瑞经销店和服务中心，现已成为奇瑞独家经销商和售后服务提供商。

图：2010-2023年奇瑞汽车在埃及销量（万辆）

表：GB Auto公司生产车型及产品



生产车型	产品
现代	瑞纳(Verna/雅绅特(Accent)), 领动 (Elantra)
奇瑞	艾瑞泽(Arizzo) 5, Tiggo 3 , Tiggo 7 , Tiggo 7 Pro, Tiggo8, Tiggo 8 Pro
沃尔沃客车	停产
Marcopolo客车	停产（年产量为5000辆，GB Polo客车车身制造厂生产）
三菱扶桑卡车	停产

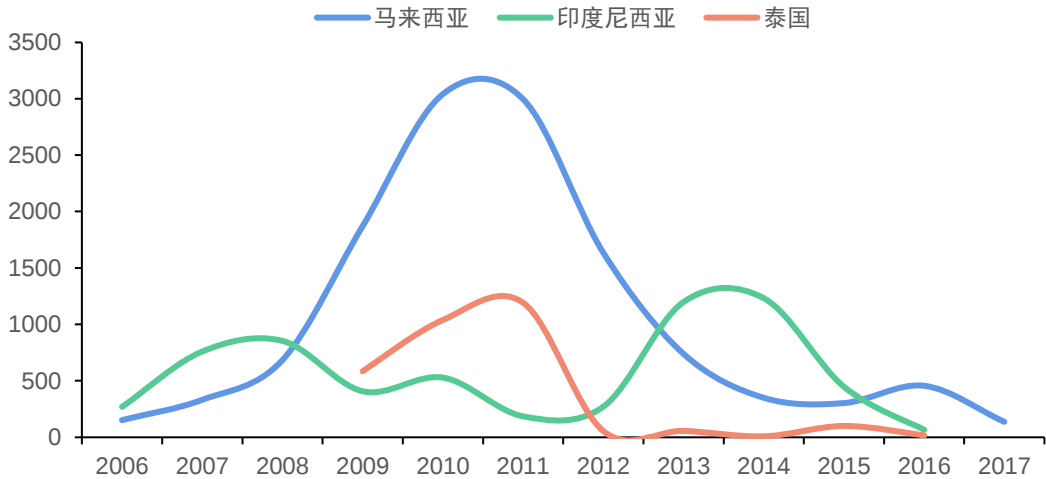
■ 奇瑞汽车2006年开始进入东南亚市场，但拓展并不顺利：

- 2006年，奇瑞通过Indomobil集团进入了印度尼西亚市场，双方以CKD方式组装奇瑞QQ，2007年销售759辆；
- 2006年，奇瑞与ALADO公司合作进入马来西亚市场，2007年销售332辆；
- 2008年，奇瑞在马来西亚推出了东方之子，当年销售463辆，占奇瑞该国销量的67.7%；
- 2008年11月，奇瑞与泰国奇瑞荣创集团签署合作协议，进入了泰国市场；
- 2012年，奇瑞与PT Gaya汽车公司在印尼成立了PT奇瑞印尼汽车，并发布了东方之子和瑞虎SUV；
- 2016年以后，由于本地保护及车型竞争力弱等原因，长期销量不佳，奇瑞基本上退出了东南亚市场。

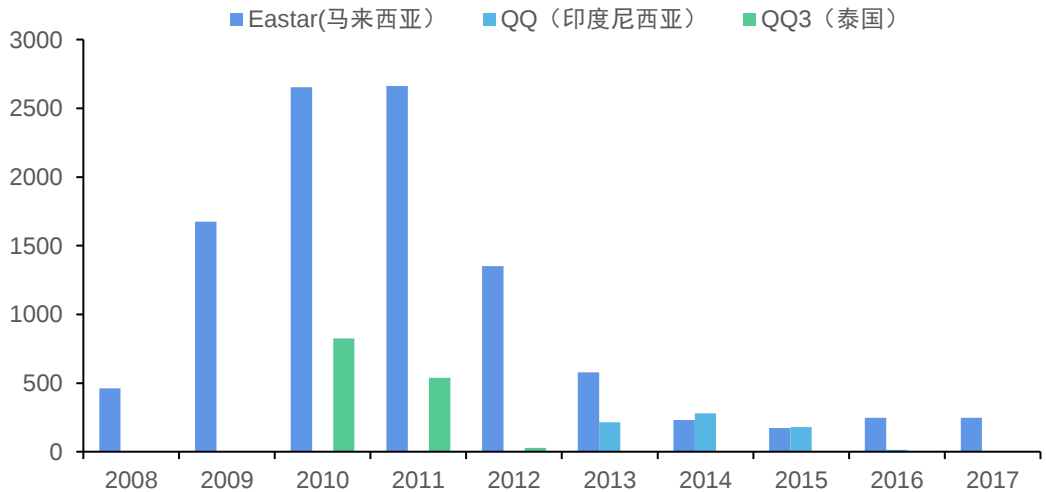
■ 2022年起奇瑞重整旗鼓，重返东南亚市场：

- 2022年4月，奇瑞重返印尼市场，11月奇瑞印尼经销公司PT Chery Sales Indonesia推出瑞虎7 Pro和瑞虎8 Pro；
- 2023年3月，欧萌达 5开始在印尼生产，当年销售3057辆，占总销量的74.6%
- 2023年7月，奇瑞正式重返马来西亚市场，全年交付量超过4500辆
- 2024年上半年，奇瑞预计将以全电动车型重返泰国市场。

图：2006-2017年奇瑞在马来西亚、印度尼西亚、泰国销量（辆）



图：2008-2017年奇瑞主要车型在马来西亚、印度尼西亚、泰国销量（辆）



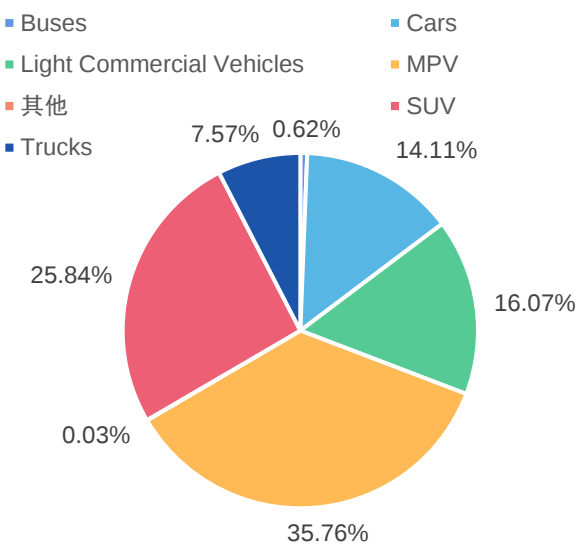
3.2.3、东南亚市场：SUV匹配印尼市场需求，已在印尼CKD生产

- 印尼市场青睐SUV车型，奇瑞销量潜力较大。据Marklines数据，印尼2023年共销售汽车100.6万辆，市场偏好MPV和SUV等大空间、载人多的车型（见饼图）。而奇瑞正以SUV产品见长，2023年在印尼销售车辆4099辆，全部为SUV车型，其中欧盟达5销售3057辆，占比3/4。
- 奇瑞已在印尼布局CKD产能，生产瑞虎及欧萌达系列SUV车型。2022年9月，奇瑞和Handal Indonesia Motor合作，以CKD的方式组装汽车，其中欧萌达5于2023年3月21日开始生产；欧萌达E5于2023年12月3日开始生产，预计于2024年Q1交付。
- 奇瑞在印尼主要的竞争对手是在当地深耕多年的日韩车企。

图：Handal Indonesia Motor工厂生产情况

工厂	Handal Indonesia Motor，于1976年建成，Bimantara Group占有100%的股权。	
现有合作方	现代	奇瑞
生产车型	H-1	瑞虎8 Pro, 瑞虎7 Pro, 瑞虎4 Pro, 欧萌达5, 欧萌达E5
产能	整车25000辆 /年	

图：2023印度尼西亚各类车型销量占比



图：2023年印度尼西亚汽车市场重点集团销量（辆）及市占率

集团	2023	市占率
丰田集团	555741	55.3%
本田	138967	13.8%
铃木	81057	8.1%
三菱	77416	7.7%
现代起亚汽车集团	36878	3.7%
戴姆勒卡车集团	33623	3.3%
五十铃	33226	3.3%
通用集团	23540	2.3%
马自达	5320	0.5%
宝马集团	5272	0.5%
奇瑞集团 (Chery)	4099	0.4%
其他	10663	1.1%
合计	1005802	

3.2.3、东南亚市场：重返马来西亚，或以此辐射东盟

- 早年表现不佳，2023年奇瑞以在当地CKD组装方式重返马来西亚市场。奇瑞早在2004年就曾进入马来西亚市场，但始终无法打破日系垄断，销量惨淡。此次重返马来西亚前奇瑞集团用了两年多时间调研准备，从车型到售价均以本土化客户需求为导向，奇瑞全程参与生产、销售和服务过程。
- 除供应本地市场外，奇瑞还计划以马来西亚作为东盟或右舵车的出口基地。CKD合作方为马来西亚汽车制造商Inokom，双方在Kulim工厂以CKD形式生产欧萌达5和瑞虎8 Pro等车型，未来有望出口。
- 2023年马来西亚市场共销售汽车80.0万辆，头部车企Perodua和Proton市占率较高，奇瑞的策略是避免与本土强势品牌硬碰，走差异化定位路线。奇瑞本地CDK车辆从2023年8月30日才开始交付，全年共销售4493辆，重返战略取得了一定的成功，未来增长可期。

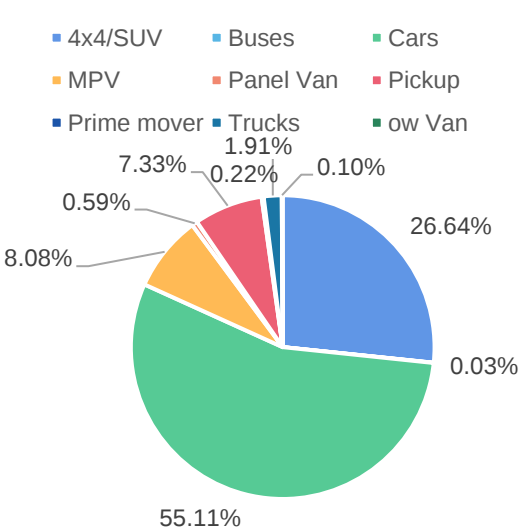
图：Inokom工厂生产情况

合作厂商	宝马	奇瑞	马自达
生产车型	2系, 7系, 6系, X1, X3, X4, X5	瑞虎5x, 瑞虎7, 瑞虎8, 瑞虎5x Pro, 瑞虎5x Pro Hybrid, 瑞虎7 Pro Hybrid	CX-5,CX-8
产能	整车 38000辆 发动机10000台（宝马）		
整车产量（辆）	28568（2022年）		

图：2023年马来西亚汽车市场重点集团销量（辆）及市占率

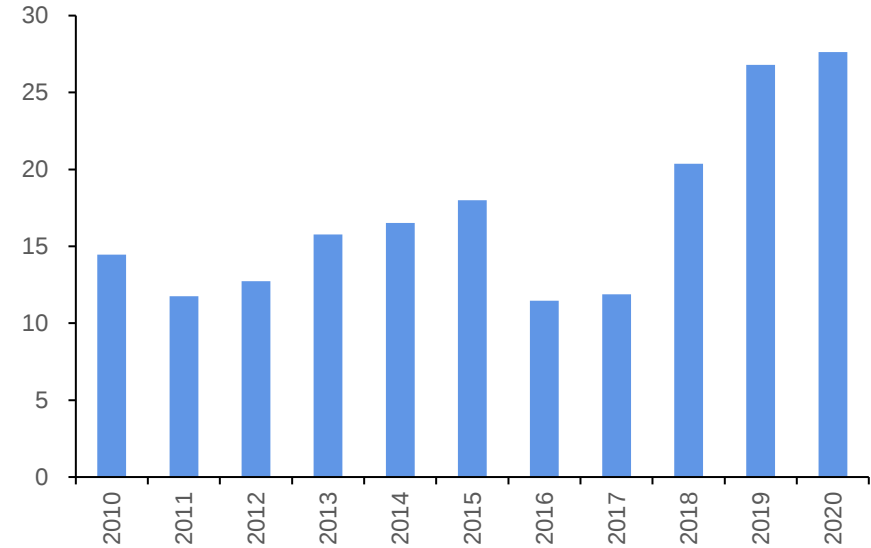
集团	2023	市占率
Perodua	330325	41.3%
Proton	150975	18.9%
丰田集团	114780	14.4%
本田	80027	10.0%
三菱	21719	2.7%
马自达	19124	2.4%
五十铃	17356	2.2%
宝马集团	13781	1.7%
雷诺-日产联盟	10057	1.3%
梅赛德斯-奔驰集团	9163	1.1%
福特集团	8858	1.1%
大众集团	4635	0.6%
奇瑞集团 (Chery)	4493	0.6%
其他	14351	1.8%
合计	799644	

图：2023年马来西亚各类车型销量占比



- 奇瑞自2022年开始与乌兹别克斯坦汽车厂商ADM Jizzakh 合作，以 SKD 形式生产瑞虎8 Pro、瑞虎8 Pro Max、瑞虎7 Pro 和艾瑞泽 Pro等车型。2023年10月，ADM Jizzakh 工厂第10000辆奇瑞汽车下线。据奇瑞乌兹别克斯坦官网，截至2024年1月9日，奇瑞汽车在乌兹别克斯坦有14家销售网点，销售车型与当地SKD生产车型一致。
- ADM Jizzakh 工厂于2020年开始建设，并于2021年春季投产，整车产能2.5万辆/年。2021年底奇瑞投资超2.5亿美元新建CKD工厂，计划2024年3月投产，产能超10万辆。除奇瑞外，ADM Jizzakh 还与KIA、LADA、Renault等车企进行SKD合作。2023年5月，ADM Jizzakh宣布与奇瑞国际合作开始生产混合动力汽车和电动汽车，奇瑞确认将与ADM Jizzakh共同组织包括车身焊接和喷漆、汽车组装和测试（CKD）在内的全周期汽车生产。

图：2010-2020年乌兹别克斯坦汽车总销量（万辆）



图：奇瑞乌兹别克斯坦官网在售车型及价格

按2024年1月27日汇率换算

TIGGO 8 PRO MAX

OT 470 900 000 UZS
27.26万元



TIGGO 8 PRO

OT 407 900 000 UZS
23.61万元



TIGGO 7 PRO

OT 291 900 000 UZS
16.90万元



ARRIZO 6 PRO

OT 234 900 000 UZS
13.61万元



表：ADM Jizzakh工厂生产车型及产品

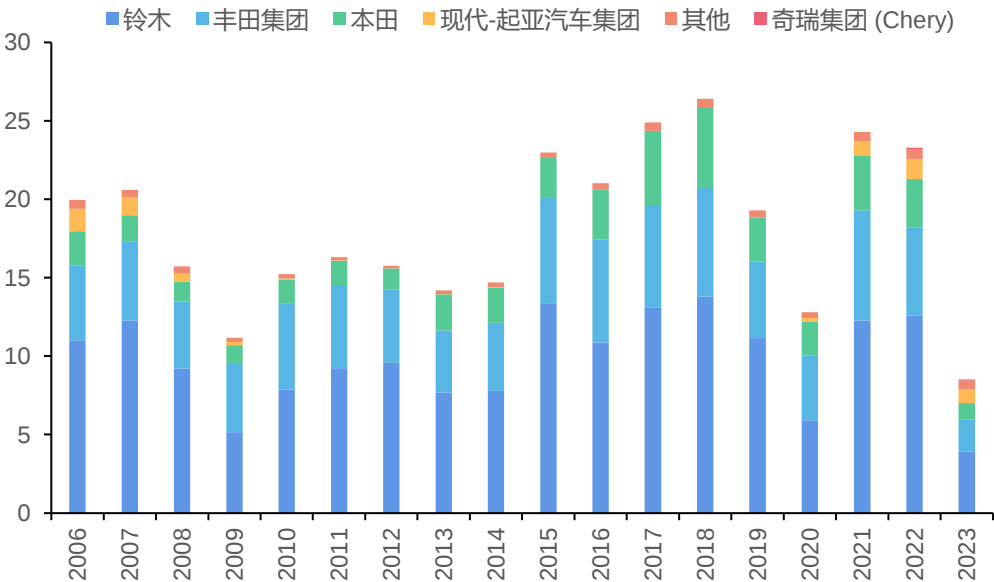
生产车型	产品
KIA (SKD)	Seltos (2020年-), K5 (2020年-), K8 (2022年-)
Lada (SKD)	Vesta (2021年-), XRAY (2021年-), Largus (2021年-) CDK (2024年-计划)
Renault (SKD)	Arkana (2021年-), Duster (2021年-), Captur (2021年-)
奇瑞 (SKD)	瑞虎8 Pro (2022年-), 瑞虎8 Pro Max (2022年-), 瑞虎7 Pro (2022年-), 艾瑞泽6 Pro (2022年-)
哈弗 (Haval)	乘用车 (2024年-计划)

3.2.4、中亚市场：CKD进入乌兹别克斯坦与巴基斯坦

- 2021年底，奇瑞与GAL达成合作，在巴基斯坦进行奇瑞乘用车（SUV/跨界车）的CKD生产和销售，并宣布计划投资1,000万美元，用于升级生产基础设施并扩大其销售网络。2022年3月，GAL推出奇瑞SUV瑞虎8 Pro和瑞虎4 Pro，并在巴基斯坦设立6家奇瑞经销店。
- 由于进口零部件审批机制新规及需求低迷、石油价格上涨等因素影响，2023年巴基斯坦新车销量下滑至8.5万辆，奇瑞仅销售562辆，市场环境面临恶化风险。

（注：奇瑞在巴合作方GAL前身为 Ghandhara Nissan Limited，于1981年在巴基斯坦成立，1992年转为股份有限公司，主营组装、渐进式制造汽车，目前主要合作方为奇瑞、江淮、东风和雷诺，除奇瑞外合作车型均为卡车。）

表：2006-2023年巴基斯坦汽车分集团销量（万辆）



表：巴基斯坦与奇瑞合作的整车厂生产车型信息及产能

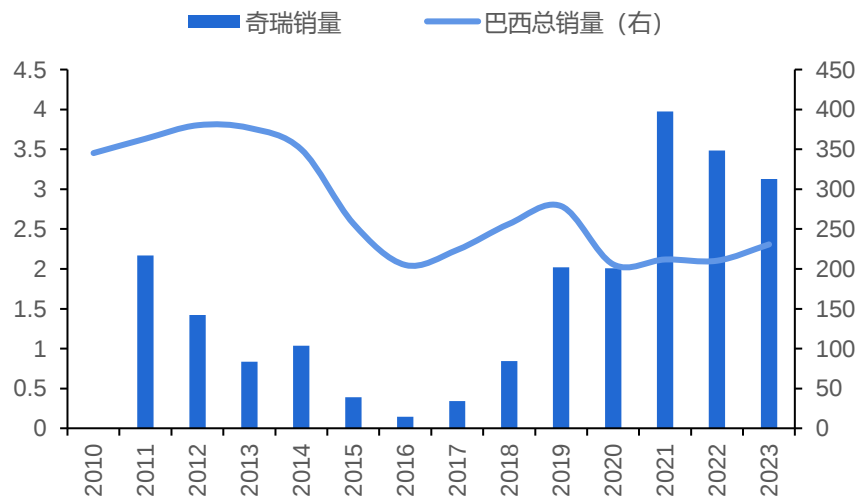
Ghandhara Automobiles Limited, Bin Qasim Plant			
合作厂商	江淮汽车	雷诺卡车	奇瑞汽车
生产车型信息	X200 1-ton pickup (2018年-), 1020K Truck, 1042K Truck;	(CKD) (2020年-), D-280, C-380, K-380;	SUV(2022年-)瑞虎 (Tiggo) 8 Pro, 瑞虎(Tiggo) 4 Pro
产能（年）	整车 16,000 辆 /年 (1班制), 32,000台 (计划)		
总产量	整车 1,049 辆 (2022 年)		

3.2.5、巴西市场：曾当地独立建厂，合资后走上正轨

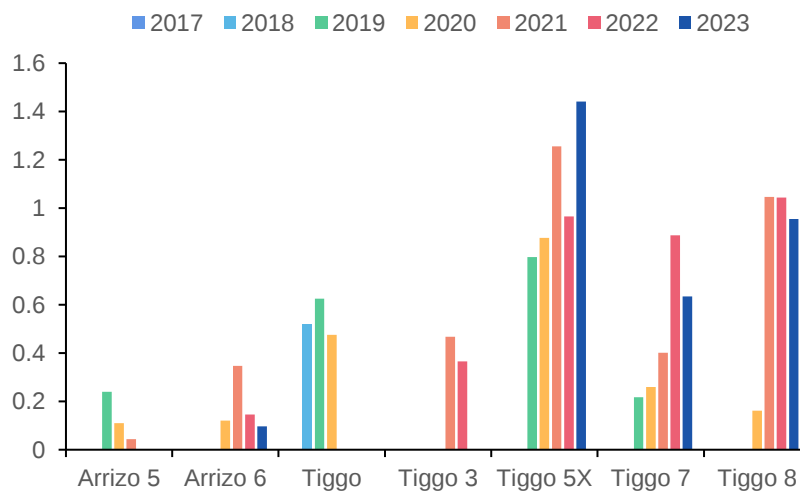
■ 奇瑞在巴西深耕近15年，巴西已成为公司在拉美的主要市场：

- 2009年，奇瑞瑞虎进入巴西市场，由于汽车进口关税高达30%至35%左右，2010年奇瑞决定在圣保罗市建立独资工厂；
- 2011年，奇瑞从年销量数百辆增长至2.1万辆；
- 2012年，由于工业产品税IPI上调30%奇瑞销量下降34.4%至1.4万辆；
- 2014年，奇瑞巴西Jacarei工厂建成，但随后几年中该工厂数次受罢工问题；
- 2015年，巴西经济下滑，Marklines数据显示奇瑞销量下滑至3890辆，2016年继续下滑至1439辆。
- 2016年，奇瑞巴西净亏损1.7亿美元；
- 2017年，奇瑞与CAOA集团达成战略合作成立合资公司，后者持有奇瑞巴西50%的股权并负责公司在巴西的具体业务；
- 2021年，奇瑞在巴西销量3.97万辆，市场份额达到1.87%，均创造新高；
- 2022年，巴西新车整体销量同比小幅下降，奇瑞销量下降至3.49万辆，在巴西市场份额为1.8%；
- 2023年，奇瑞受Jacarei工厂停产影响，销量下滑至3.13万辆，市场份额降至1.35%，但在中国自主品牌中仍位居第一。

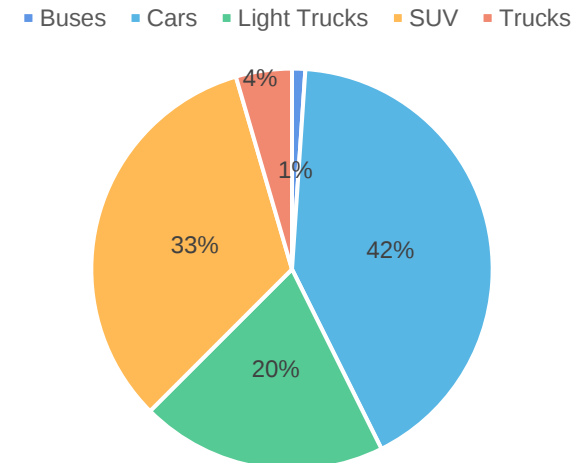
图：2010-2023年巴西汽车总销量及奇瑞销量（万辆）



图：2017-2023年奇瑞在巴西主要车型销量（万辆）



图：2023年巴西汽车车型市场结构

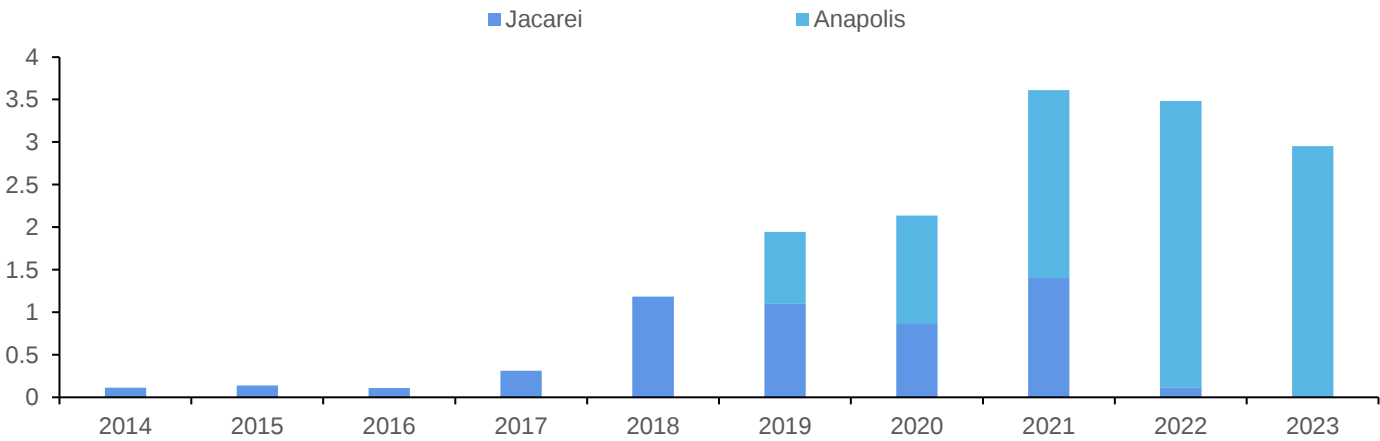


3.2.5、巴西市场：曾当地独立建厂经营不顺，合资后走上正轨



- 奇瑞在巴西独资建厂饱受罢工困扰，与巴西公司CAOA（拉美地区最大的汽车销售集团）合资后逐步走向正轨。2017年奇瑞与巴西CAOA公司成立合资公司CAOA Chery，股比50:50，后者负责合资公司当地的具体运营。目前该合资公司在巴西持有两座工厂：
 - **Jacarei工厂**：2010年奇瑞巴西获批独资建设Jacarei工厂，该厂2014年建成并于2015年2月投产，是奇瑞首座海外工厂，年产能5万辆，但随后两三年内因工人多次以薪资等问题罢工而致停产，后并入CAOA Chery。该厂2022年停产调整，预计2025年恢复生产，将生产艾瑞泽6和iCar车型。
 - **Anapolis工厂**：CAOA集团原有的韩国现代汽车生产线，年产能11.5万辆，后并入CAOA Chery。目前生产瑞虎5x、5x Pro、5x Pro Hybrid，瑞虎7、7 Pro Hybrid以及瑞虎8等车型。
- 奇瑞在巴西的主要竞争对手是Stellantis、大众、通用等国际性车企。随着2024年以后星途、欧萌达、捷途品牌在巴西逐步推出，预期奇瑞在巴西的销量和市场份额将获得增长。

图：2014-2023年奇瑞巴西分工厂汽车产量（万辆）



图：2023年巴西汽车市场重点集团销量（辆）及市占率

集团	2023	市占率
Stellantis	678696	29.40%
大众集团	401372	17.39%
通用集团	327421	14.19%
雷诺-日产联盟	198309	8.59%
丰田集团	191260	8.29%
现代-起亚汽车集团	188078	8.15%
本田	71333	3.09%
戴姆勒卡车集团	40755	1.77%
奇瑞集团 (Chery)	31268	1.35%
其他集团	179648	7.78%
总计	2308140	

3.2.6、意大利市场：与DR Motor以SKD贴牌形式合作

- 奇瑞与意大利经销商DR Motor于2006年以散件组装（SKD）形式合作，生产并销售奇瑞欧洲版瑞虎3车型。此后，DR Motor推出由瑞虎3 SKD组装而来的第一款SUV车型DR5，将奇瑞汽车外观重新设计并贴标组装，自此DR Motor成为意大利新制造品牌。但当时奇瑞贴牌DR销量并不突出，2010年阶段性高峰年销量约5000台。
- 目前，DR主要组装生产DR系列（DR3、DR4.0、DR5.0、DR6.0等）、EVO系列(EVO3、EVO4等)等车型，同时也生产奇瑞底盘车型，工厂年产能60,000辆。2010年，DR奇瑞车进口量较少，仅5,000辆；进入2021年后，奇瑞多产品发力，DR销售规模迅速扩张；2023年，DR共销售2.6万辆，占意大利汽车总销量1.7%。

图：DR部分车型举例

DR车型	来源	量产时间	动力	车型	起售价（欧元）
DR1.0EV	奇瑞小蚂蚁	2022年	续航294公里	全电动	24900
DR3.0	瑞虎3X	2022年	吸气式1.5升	SUV双门轿跑车	18400
DR5.0	瑞虎5X	2020年	吸气/增压1.5升+CVT	城市SUV	19900
DR6.0	瑞虎7	2022年	增压1.5升+CVT	中型 SUV	25900

图：DR 在售奇瑞车型举例



04 产业链相关标的梳理

- ◆ 4.1 瑞鹄模具：深耕国内汽车模具业务，切入零部件轻量化业务
- ◆ 4.2 伯特利：自主线控制动业务领先，向汽车转向系统拓展
- ◆ 4.3 新泉股份：深耕汽饰赛道，产品布局逐步拓展
- ◆ 4.4 飞龙股份：新能源热管理领先企业，加速驶向液冷快车道
- ◆ 4.5 中鼎股份：国内非轮胎橡胶制品行业头部企业，业绩突出
- ◆ 4.6 华达科技：深耕汽车冲压件领域，布局新能源开拓新局面
- ◆ 4.7 常青股份：深耕汽车冲压焊接领域，加快布局一体化压铸
- ◆ 4.8 万里扬：国内领先汽车变速器厂商，入局新型储能业务
- ◆ 4.9 沪光股份：国内重要线束厂商，盈利能力逐步改善

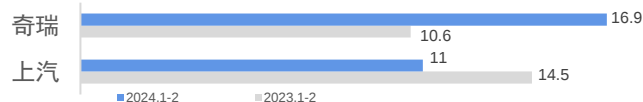
4、多品牌、海外、新能源支撑奇瑞销量持续增长

- 2024年1-2月奇瑞汽车批发销量33.5万辆，同比+74.8%，位列国内车企榜首。我们认为2024年奇瑞总销量的增长趋势仍将持续：

海外市场

► 海外整体市场厚积薄发

深耕海外市场超20年，经销商网络成熟。2024年1-2月奇瑞整车出口16.9万辆，同比+59.4%，出口量位列中国车企榜首。



► 海外重点市场可期

东南亚：

- 2023-2024年奇瑞重返东南亚市场，将在印尼、马来西亚、泰国设立KD工厂并成立Chery NEV新品牌，增加车型投放

俄罗斯：

- 经济好转GDP增长恢复，市场总容量有望恢复至150万辆以上
- 日韩车企退出后仍有大量经销商供奇瑞转化
- 奇瑞在俄罗斯是拉达之外的第一畅销品牌

新能源汽车

► 新能源车销量增长弹性大

2023年奇瑞集团新能源汽车销量仅占比7.2%，远低于全国新车新能源渗透率34.6%。

► 混动车型密集上市紧跟用户需求

- 2024全年规划有 18 款混动新车上市

► 个性纯电混动车型开拓差异化市场

- iCAR 03 采用当下流行的“方盒子”设计，入门款起售价较低，对年轻消费者友好，有望成为奇瑞纯电车型增长点。



iCAR 03

华为合作



► 有望重新发布智界车型并考虑增程版

2023年11月发布的智界S7市场反响平平，据财新网报道，华为计划在变更配置后重新发布车型，并将考虑增程版，此举或有望复制问界M7的成功经验。

► 智界今年或将推出SUV车型

媒体报道智界将在2024Q2推出中型轿跑SUV，鸿蒙智行品牌叠加更受欢迎的SUV车身形式和更加年轻化的轿跑设计，有望更好推动智界品牌销量增长。



智界S7

四大品牌新车规划

- 奇瑞：2024年 5 款全新混动车型、8 款升级迭代燃油车型
- 星途：2024年 3 款燃油迭代、3 款 C-DM混动、2 款纯电、2 款增程

- 捷途：将推出 7 款燃油车型、8 款混动车型共 15 款新品

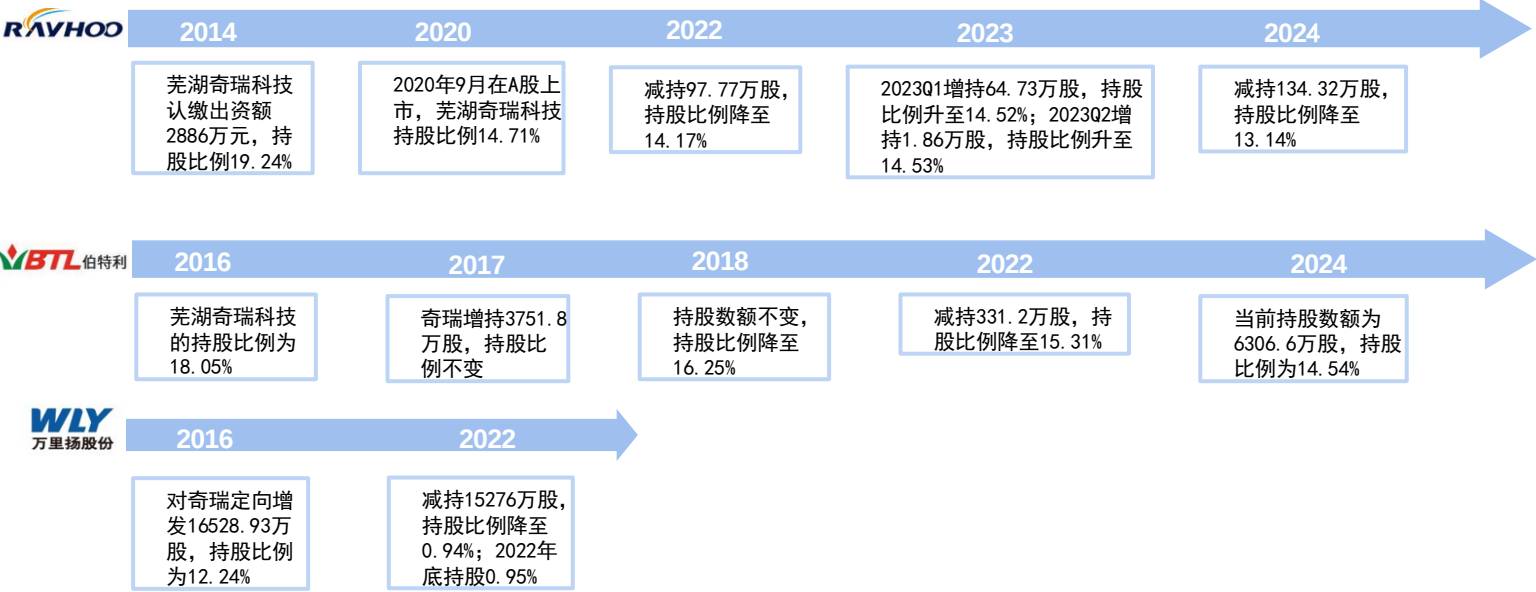
- iCAR：每年 2 款全新产品，开拓 10-30 万元差异化新市场

注：新车型规划信息来自于奇瑞汽车公众号

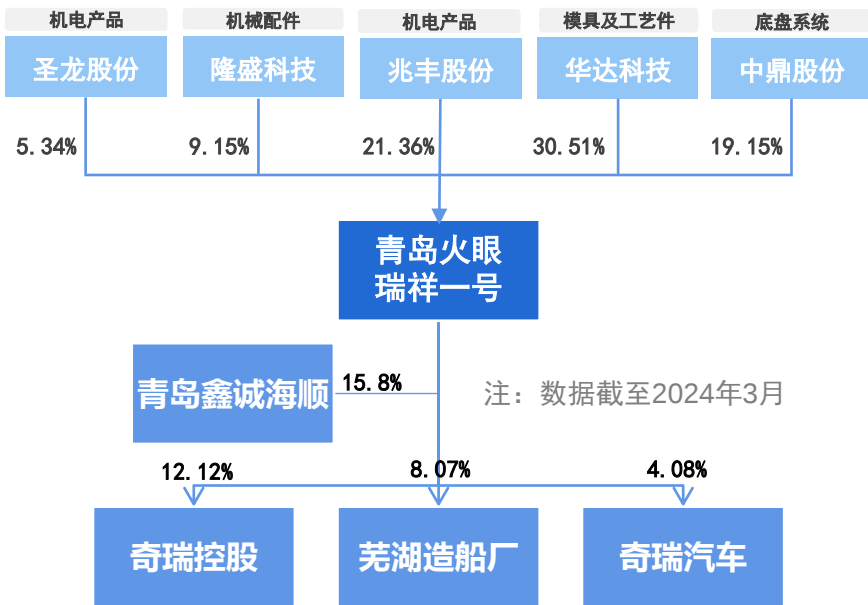
4、受益股权关系，奇瑞与多家零部件公司合作紧密

- 奇瑞持股多家零部件上市公司。2015年前后奇瑞曾将旗下优势板块推向资本市场，在此期间扶持伯特利、埃夫特以及瑞鹄模具三家零部件公司完成上市。2015年，万里扬收购了奇瑞零部件相关资产，奇瑞因此得到了万里扬的部分股份。
 - ✓ 截至2024年3月，奇瑞汽车对伯特利持股比例14.54%，持股数额6306.6万股；对万里扬持股比例0.95%，持股数额1252.9万股；对瑞鹄模具持股比例13.14%，持股数额2534.5万股。
- 2023年1月16日，华达科技、兆丰股份、中鼎股份、隆盛科技、圣龙股份5家汽车零部件设立青岛火眼瑞祥一号产业投资合伙企业（有限合伙）。据华达科技公告显示，瑞祥一号拟收购青岛鑫诚海顺新能源汽车合伙企业（有限合伙）的部分财产份额，而青岛鑫诚海顺的重点投资项目正是奇瑞汽车。

图：奇瑞对瑞鹄模具、伯特利和万里扬持股变更历史 注：2024年数据截至2024年3月



图：华达科技等5家企业产业投资联盟与奇瑞关系



4、奇瑞汽车产业链相关标的不完全汇总

供应商	配套产品	配套车型
伯特利	ESC、ABS、线控制动、盘式制动器、真空助力器等	瑞虎8、瑞虎5X、舒享家、山海L7 C-DM、山海L9 C-DM、旅行者C-DM、iCAR 03等
亚太股份	ABS、线控制动、ADAS域控、多功能摄像头、毫米波雷达等	大蚂蚁、小蚂蚁、无界PRO、瑞虎5Xe等
耐世特	转向柱辅助电动助力转向 (CEPS)、电动助力转向系统 (EPS)等	瑶光、瑞虎8 PLUS、瑞虎8 PRO、艾瑞泽8等
德赛西威	自动泊车系统、智能座舱域控、车载导航系统、空调控制器、车载信息娱乐系统等	凌云、X90、瑞虎8、瑞虎5、艾瑞泽7、艾瑞泽3等
经纬恒润	互联网网关	瑞虎8等
华阳集团	AR-HUD、车载信息娱乐系统、空调控制器等	瑶光、X90、X70、瑞虎9等
星宇股份	前照灯、后组合灯等	智界S7、星纪元ES、星纪元ET等
福耀玻璃	前挡风玻璃、侧窗玻璃、角窗玻璃、后挡风玻璃等	瑞虎7等
新泉股份	仪表板等	瑞虎8、瑞虎8 PRO、瑞虎7、瑞虎5X等
常熟汽饰	仪表板等	艾瑞泽8等
均胜电子	前排侧气囊、驾驶座安全气囊、副驾安全气囊、侧面气帘、驾驶座膝盖部安全气囊等	揽月、TXL、瑞虎5X等
松原股份	安全带总成、后排座椅安全带卷收器、后排安全带总成、前排座椅安全带等	大圣、大圣i-DM、旅行者、X90、瑞虎8、瑞虎8 PLUS、瑞虎8 PRO、瑞虎5X、瑞虎3X、瑞虎7、小蚂蚁、QQ冰淇淋等

4、奇瑞汽车产业链相关标的不完全汇总

供应商	配套产品	配套车型
浙江仙通	无边框密封条、行李箱密封条、车窗导槽密封条、玻璃内/外水切、车身密封条、车顶饰条、角窗密封条、发动机盖密封条、天窗密封条、挡风玻璃密封条、行李箱密封条等	智界S7、艾瑞泽5、艾瑞泽3、瑞虎3等
威迈斯	车载充电机（OBC）、车载DC-DC一体化装置	小蚂蚁等
欣锐科技	车载充电机（OBC）、车载DC-DC一体化装置	智界S7等
英博尔	电机控制器、电源分配单元、车载充电机、DC-DC转换器等	QQ冰淇淋等
三花智控	空调膨胀阀等	QQ冰淇淋等
圣龙股份	瑞虎8 PLUS等	离合器总成等
威孚高科	催化转换器、消声器	X70、X70M、X90、X95、瑞虎5X、瑞虎3X、艾瑞泽5等
凯众股份	减震缓冲块、电子加速器踏板	瑶光、凌云、风云2两厢、艾瑞泽7等
长华集团	紧固件	星纪元ET、星纪元ES、凌云、瑶光、揽月、追风、X70、X90、瑞虎8、瑞虎9、欧萌达、探索06、艾瑞泽5等
光洋股份	深沟球轴承等	瑞虎8、瑞虎3等
万向钱潮	等速传动轴等	智界S7等
瑞鹄模具	焊装自动化生产线、模具、轻量化零部件	智界S7、星纪元ES系列、奇瑞luxeed车型、小蚂蚁eQ、qq冰淇淋、奇瑞EHY、星途、捷途等

4、奇瑞汽车产业链相关标的不完全汇总

供应商	配套产品	配套车型
常青股份	冲压件和焊接件等零部件	奇瑞新能源大蚂蚁、艾瑞泽E、星途追风、智界S7、东方之子CROSS、威麟系列、瑞虎3、风云2、旗云系列、东方之子、奇瑞A3、奇瑞A1、瑞麟M1、QQ系列、艾瑞泽7
中鼎股份	电池及电机冷却水管和密封圈、热管理产品	智界系列、奇瑞捷豹路虎
川环科技	管路开发相关	奇瑞智界S7
虹软科技	前庄量产定点项目、等舱内外算法	奇瑞星途揽月、凌云
天成自控	定点项目	捷途汽车X70
福赛科技	内饰件	星途追风、艾瑞泽5、瑞虎8等
多氟多	锂电、60130电芯	奇瑞eQ1（小蚂蚁）
华依科技	惯性导航、高精模块定位系统定点	-
浙江世宝	汽车转向系统总成及关键部件（涵盖转向器、管柱及中间轴）	-
三联锻造	节叉类产品、不锈钢高压共轨、轮毂、曲轴等产品	-
保隆科技	传感器、胎压监测系统产品	-
卡倍亿	汽车线缆	-

4、奇瑞汽车产业链相关标的不完全汇总

供应商	配套产品	配套车型
上声电子	扬声器	-
飞龙股份	电子水泵系列产品、新能源热管理产品	-
华达科技	乘用车零部件及相关模具	-
万里扬	乘用车手动变速器、CVT自动变速器以及纯电动汽车EV减速器等产、DHT混动系统和“多合一”电驱动系统等	瑞虎8、艾瑞泽GX、艾瑞泽5、捷途X70等
沪光股份	整车线束开发	奇瑞QQ、奇瑞瑞麟 G5G6、艾瑞泽5、瑞虎5、瑞虎8、奇瑞BMPV、奇瑞星途
隆盛科技	混合动力汽油发动机EGR系统模块的平台化产品、新能源驱动电机马达铁芯产品	-
金固股份	阿凡达低碳车轮	-
方正电机	驱动电机	奇瑞QQ冰淇淋、瑞虎8PLUS 、瑞虎7PLUS PHEV瑞虎8PRO PHEV
宁德时代	M3P电池、神行电池	智界系列
国机汽车	总装机械化项目、焊装车间(EH3/EHY)后地板二三级项目	-
巨一科技	智能装备、公司驱动系统产品	奇瑞小蚂蚁、艾瑞泽5e、瑞虎3xe、瑞虎e
国芯科技	CCFC3007PT、CCFC2012BC、CCFC2011BC等芯片产品、中高端汽车电子MCU芯片	-

4、奇瑞汽车产业链相关标的不完全汇总

供应商	配套产品	配套车型
雷迪克	轮毂单元产品	-
创维数字	车载人机交互显示总成系统、车载智能显示仪表系统等产品	-
香山股份		-
合锻智能	包边机、热成形线、研配压机等设备、充配电产品	-
松井股份	后视镜高光黑涂料	-
宁波高发	公司电子换挡系统	-
大洋电机	乘用车车辆旋转电器产品、新能源汽车动力总成系统整体解决方案（主要包括驱动电机、“三合一”电驱动总成）、奇瑞小蚂蚁车型三合一驱动系统的定点、平台驱动电机	奇瑞QQ冰淇淋、奇瑞小蚂蚁
马钢股份	马钢汽车板	8款车型50多个自制件的定点
凯尔达	激光焊接系统设备、伺服焊接机器人	-
森麒麟	新能源汽车轮胎	-
国风新材	新能源汽车轻量化材料及配件	奇瑞新能源小蚂蚁、奇瑞商用车、瑞虎、艾瑞泽
双林股份	公司电驱动产品、座椅水平驱动器（HDM）、电动及智能座椅调节装置	奇瑞冰淇淋、奇瑞天劲

4.1、瑞鹄模具：深耕汽车模具业务，切入轻量化零部件领域

- 瑞鹄模具是国内领先的汽车模具企业，顺应轻量化发展趋势，从传统装备领域拓展至汽车零部件领域。主营汽车冲压模具、检具及焊装自动化生产线（传统装备领域）的开发、设计、制造和销售，主要产品有冲压模具（覆盖件模具、高强板模具）及检具、焊装自动化生产线、一体化铝压铸零部件。公司深耕传统装备业务多年，侧围冲压模具市场份额领先，2022年1月，成立子公司瑞鹄轻量化，业务范围拓展至铝压铸件和一体化压铸件等业务，开拓4条生产线冲击高端产品定位，切入汽车轻量化零部件领域。
- 公司重点布局冲压及焊接装备业务、聚焦四大板块。目前公司主要业务可以分为四大板块：冲压模检具、自动化线板块、轻量化板块、零部件板块。

表：瑞鹄模具四大业务板块

主要业务	业务类型	主要产品
冲压模检具板块	覆盖件模具	翼子板模具、门板模具、侧围模具、顶盖模具、尾门模具
	结构件模具	AB柱、纵梁
	检具	单件检具、总成检具等
自动化线板块	自动化生产线	轻量化车身、数字化工厂、智能化传输等
轻量化板块	轻量化底盘	副车架、转向节、控制臂
	三电系统	电池盒、电机壳、电控壳
	白车身结构件	减震器、前横梁、前后底板、纵梁轮罩、A/B柱总成、门内板
	动力系统	发动机缸体、变速器壳体等
零部件板块	开拓4条生产线	汽车底盘冲压件、车身冲压件、新能源铝板结构件、新能源汽车电池盒

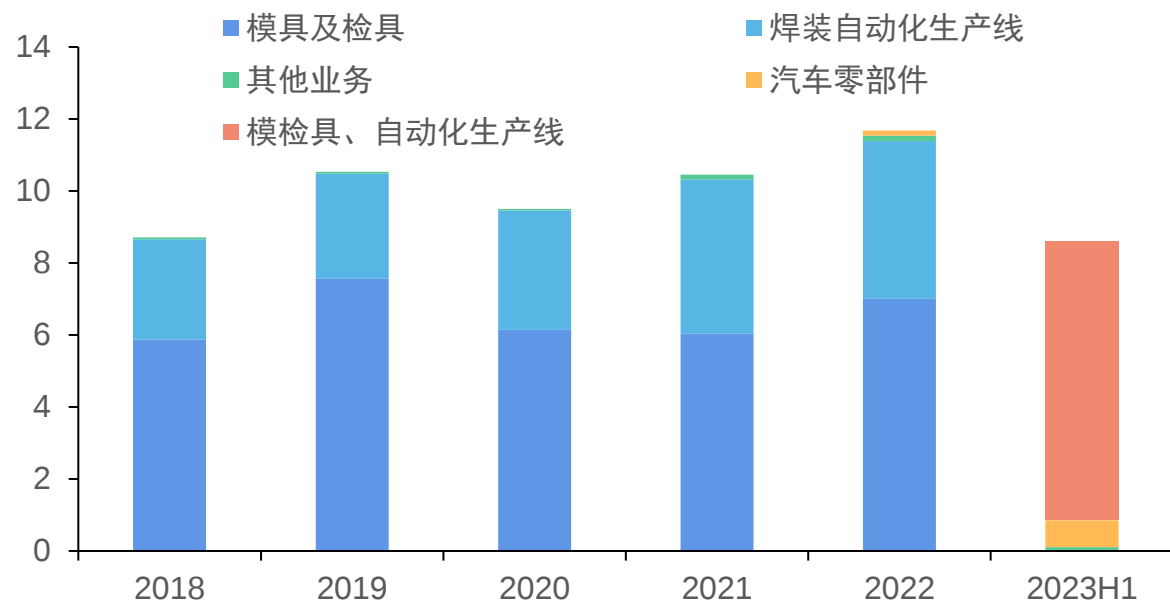
4.1、瑞鹄模具：轻量化零部件业务放量，盈利能力稳步提升

■ 瑞鹄模具在手订单量充足，2023Q3业绩良好：

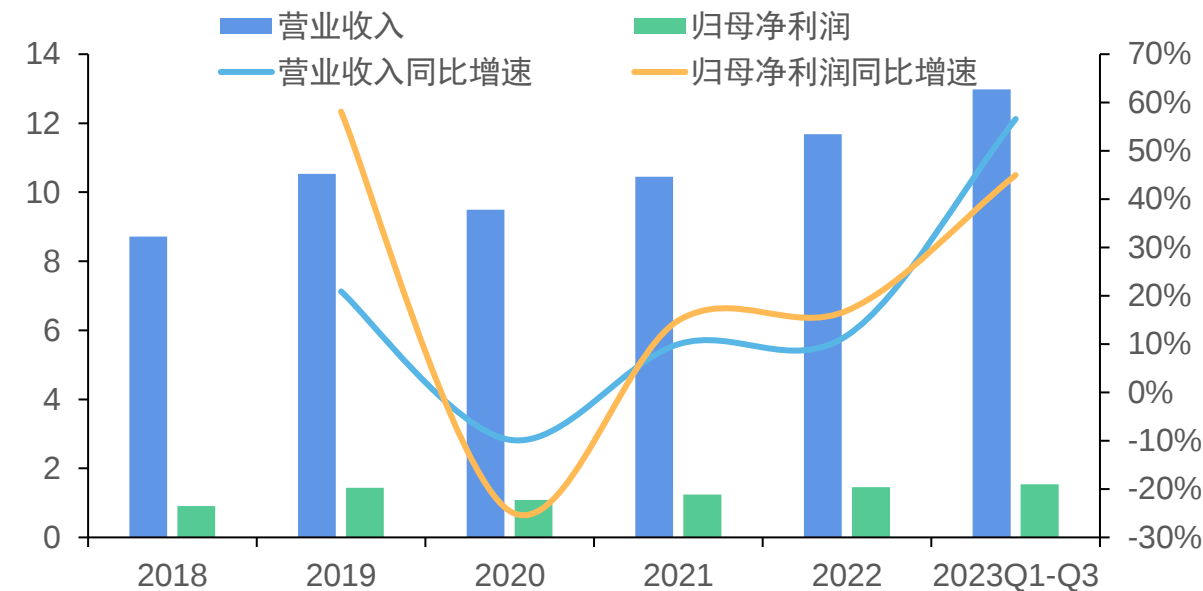
- ✓ 2022年实现营收11.68亿元，同比+11.78%；归母净利润1.4亿元，同比+21.54%；
- ✓ 2023年前三季度实现营收12.98亿元，同比+56.67%；实现归母净利润1.54亿元，同比+44.98%；
- ✓ 2023Q3公司营收4.38亿元，同比增长9.41%，归母净利润0.64亿元。2023Q3毛利率29.15%，同比+5.75pct，盈利能力同环比均有改善。

■ 公司通过与奇瑞深度合作实现零部件品类快速拓展，铝压铸件、一体压铸件、冲压件等项目陆续量产。

图：瑞鹄模具按产品分类历年营业收入（亿元）



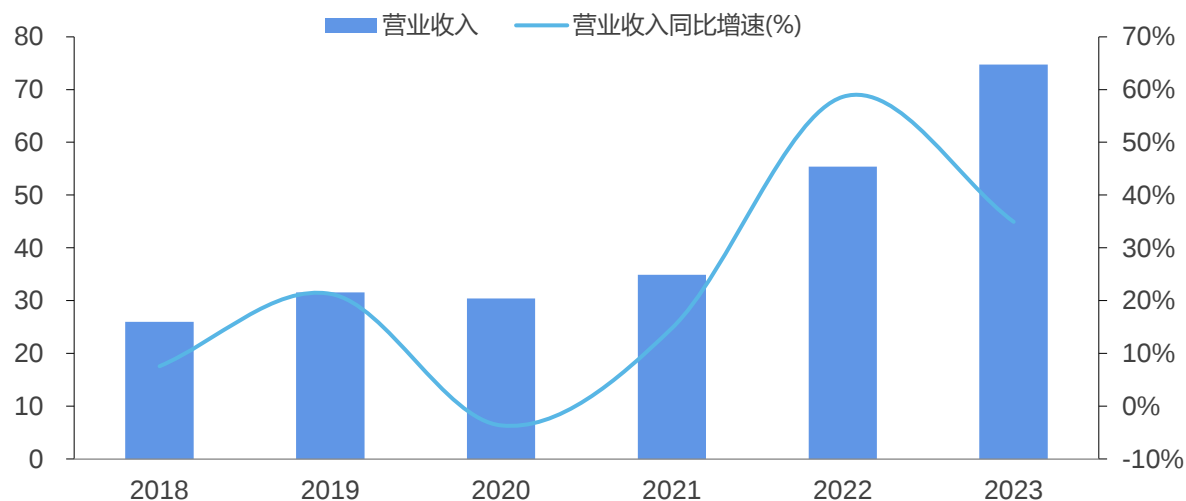
图：瑞鹄模具营收及归母净利润情况（亿元）



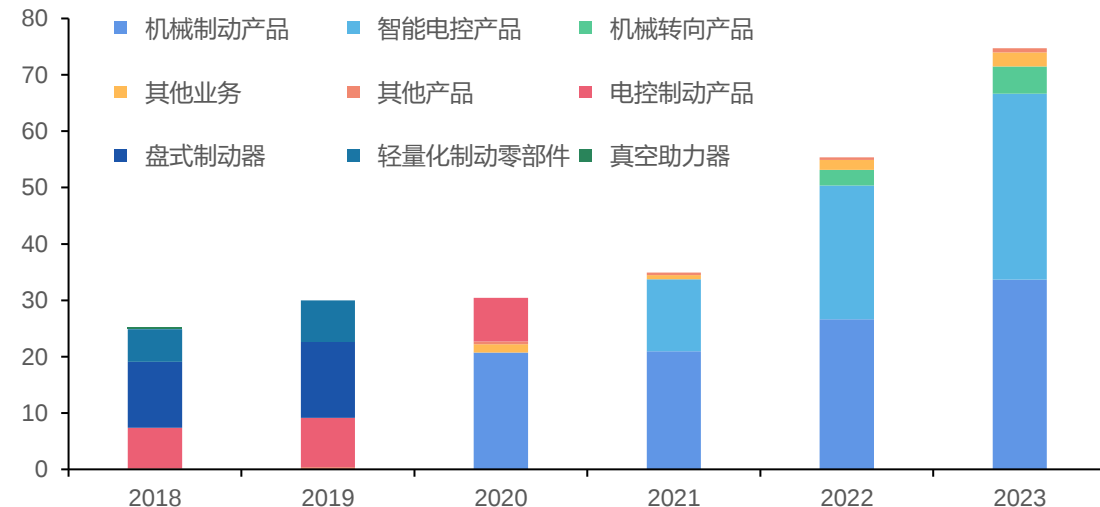
4.2、伯特利：自主线控制动业务领先，向转向系统拓展

- 公司成立于2004年，2018年在上海证券交易所上市，总部位于安徽省芜湖市，公司主营业务是汽车制动系统相关产品的研发、生产和销售，主要包括机械制动产品、智能电控产品和机械转向产品，其中机械转向产品是2022年新增业务，当年实现收入2.77亿元。2013年以来，机械制动产品一直是公司主营业务收入的主要来源，2023年机械制动产品占主营业务收入的比重为45.06%，智能电控产品占公司营业收入的比重在不断增加，2023年占比达到44.10%。2023年公司营业收入为74.74亿元，其中国内收入63.51亿元，占比84.98%。
- 客户集中度高，芜湖奇瑞科技公司是公司的第二大股东。公司的国内客户主要为奇瑞、吉利、长安、上汽、北汽集团等，国外客户主要为通用汽车、上汽通用、长安福特等。2023年，公司前5位客户产品销售额34.7亿元，占公司年度产品销售总额48.08%。

图：2018-2023年伯特利营收（亿元）及同比增速



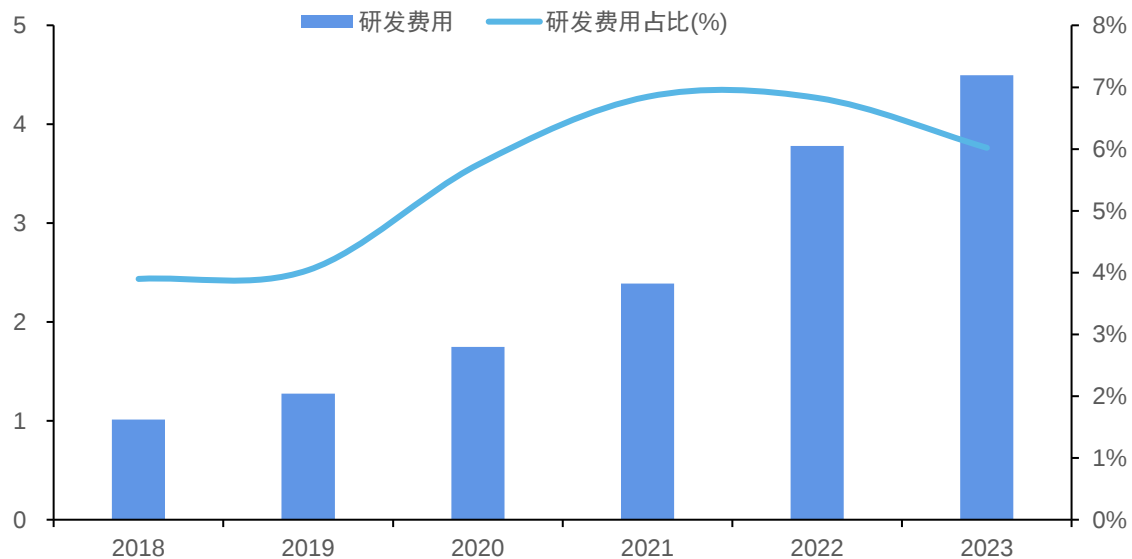
图：2018-2023年伯特利主营业务收入（亿元）



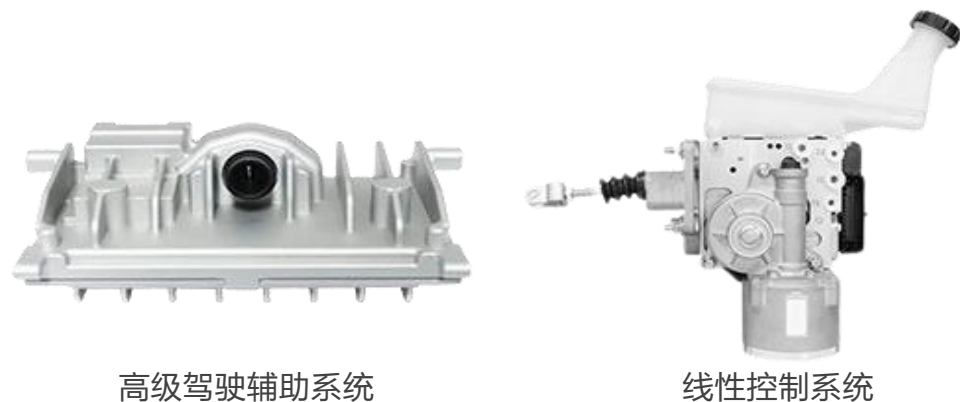
4.2、伯特利：重视自主研发，加速海外扩展

- 公司拥有汽车底盘系统系列产品尖端技术和自主知识产权，具备产品自主研发、匹配验证到产品量产的全过程能力，公司核心零配件全部自主生产。2021年，公司成为国内首家发布并量产ONE-BOX集成式线控制动系统产品的企业。2022年4月，高级辅助驾驶系统（ADAS）产线投产。
- 公司重视研发投入，已开始向海外布局。2018-2023年，公司的研发费用一直呈上升趋势，2023年公司研发投入4.5亿元，占公司营业收入6.02%。截至2024年3月，据伯特利官网，公司有7个研发中心，分别位于芜湖、上海、美国底特律、苏州、合肥、杭州、西安。公司也在国外进行产能布局，墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目产线于2023Q3投产使用。

图：2018-2023年伯特利研发费用（亿元）及占比



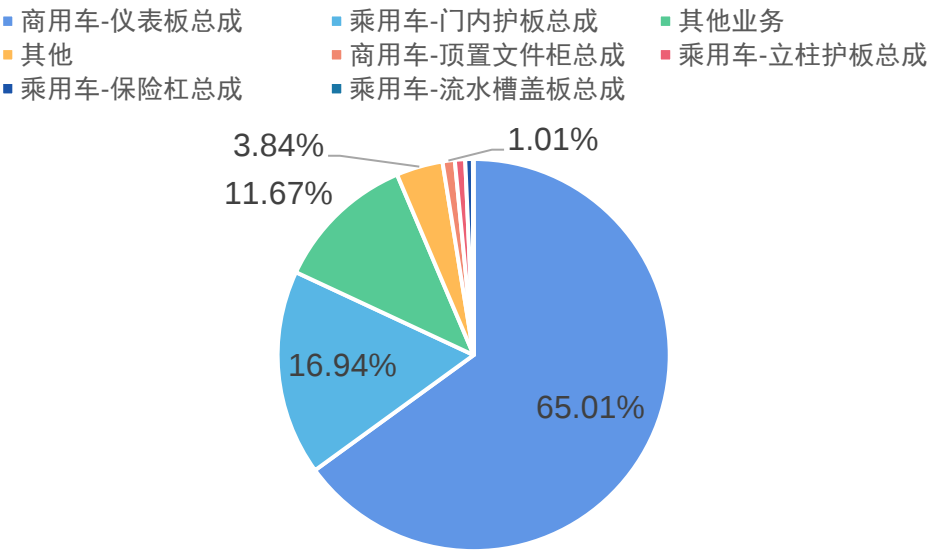
图：高级驾驶辅助系统（ADAS）、线性控制系统



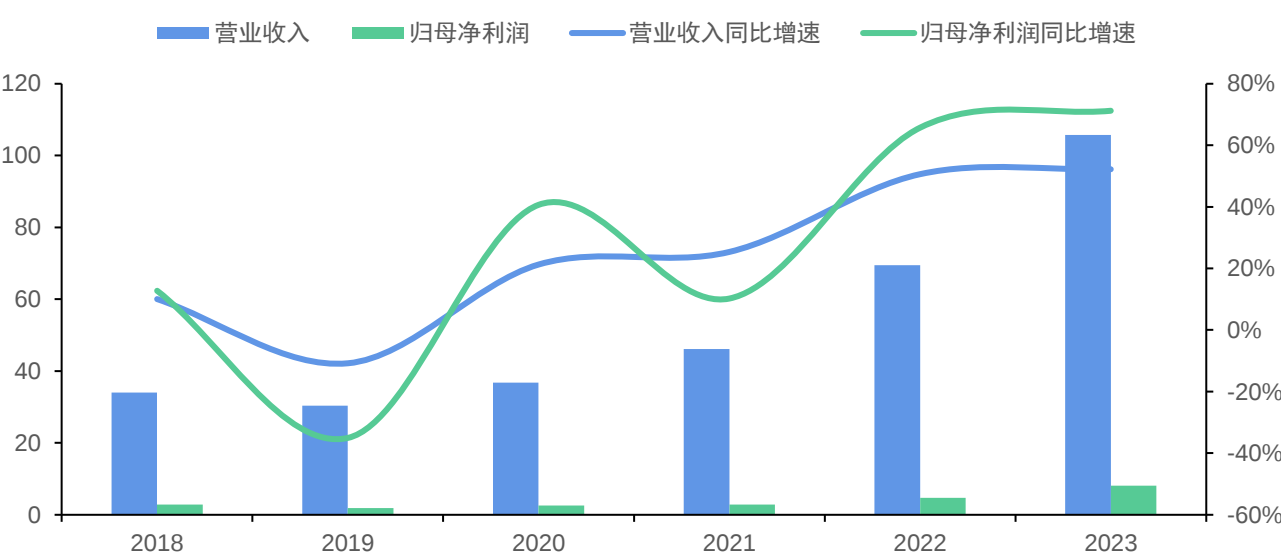
4.3、新泉股份：深耕汽饰赛道，产品布局逐步拓展

- 国内领先汽饰整体解决方案提供商，产品矩阵不断丰富。公司专业从事汽车内、外饰件系统零部件及模具的设计、制造和销售；主要产品除仪表板、乘用车座舱系统总成等传统产品外，已经逐渐延伸至门护板、立柱护板、落水槽、高亮双料注塑仪表装饰罩、高亮表面复合薄膜+玻璃纤维混合聚氨酯发泡等外饰新工艺产品。公司与一汽解放、北汽福田、陕西重汽等国内重型卡车企业，以及吉利汽车、奇瑞汽车、一汽大众等乘用车企业建立良好的合作关系。
- 海外子公司持续推进，公司全球化布局进展顺利。2023年9月，公司对墨西哥子公司增资9500万美元，并分别于2023年9月和11月完成新加坡子公司和斯洛伐克子公司设立工作，不断推进公司国际化战略进程，有助于提升公司在国内外市场竞争中的市场地位。公司2023年实现总营收105.72亿元，同比增长52.19%；实现归母净利润8.06亿元，同比增长71.19%，业绩实现大幅增长。

图：新泉股份2023H1主要产品营收结构图



图：新泉股份2023年营收及归母净利润情况（亿元）



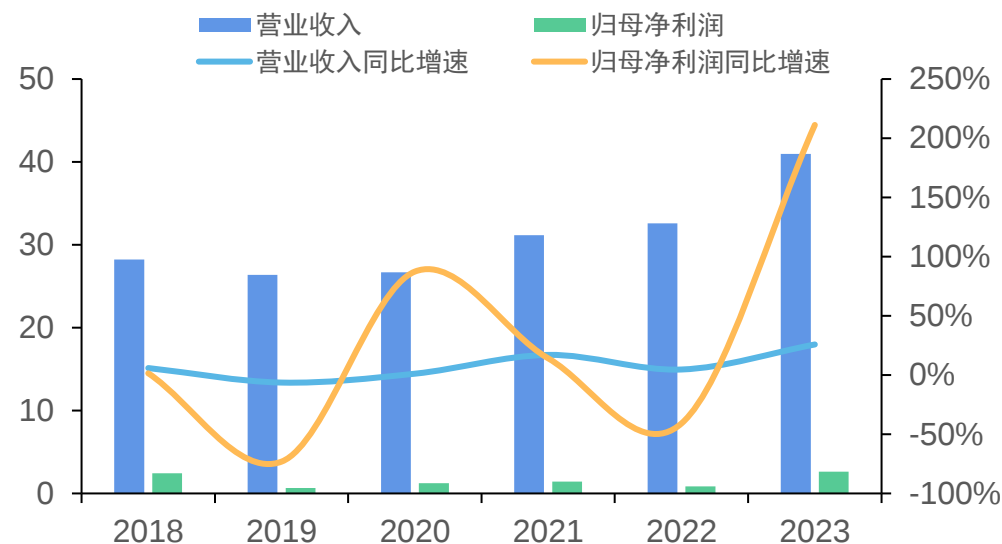
4.4、飞龙股份：新能源热管理领先企业，加速布局液冷新领域

- 国内热管理领先企业，全面布局液冷领域。公司主导产品为汽车水泵、增压器涡轮壳、电子泵、真空泵、机油泵等产品。公司的新能源热管理产品（电子水泵系列产品和温控阀系列产品）可以应用在汽车等众多热管理相关领域。
- 2023年公司实现营收40.95亿元，同比+25.69%；实现归母净利润2.62亿元，同比+211.14%；2024Q1公司营收12.4亿元，同比+31.15%；归母净利润1.19亿元，同比+75.47%。公司主要客户为广汽/一汽大众/奇瑞/长城/吉利等国内品牌，奔驰/通用/福特等国际品牌，理想/蔚来/上汽等新能源车企。

图：飞龙股份产品图谱



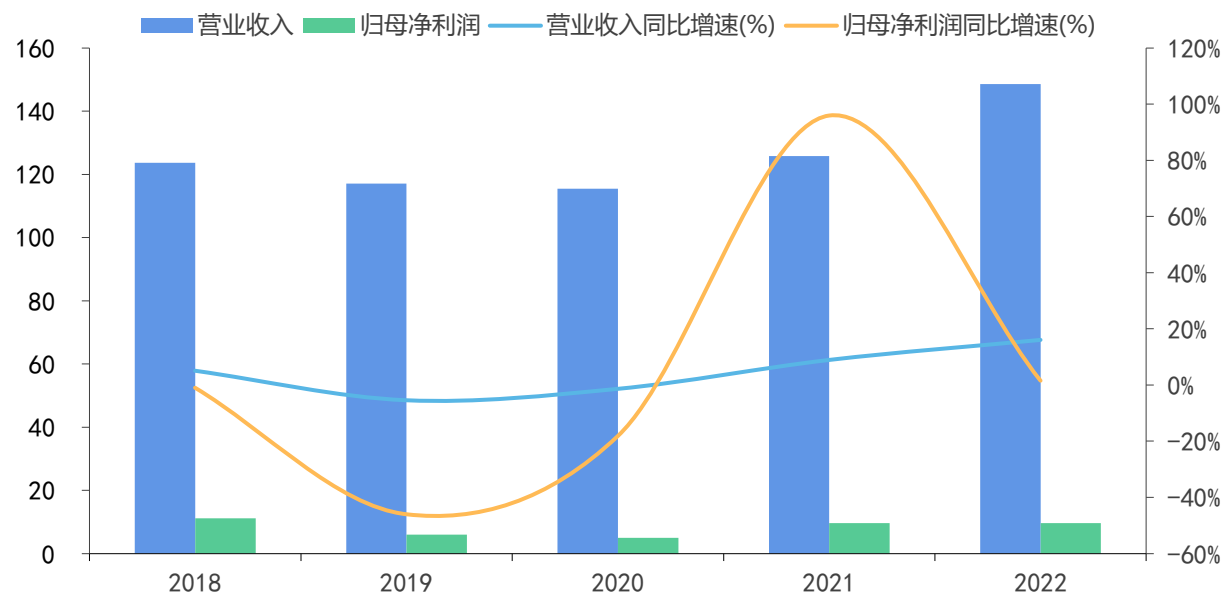
图：2018-2023年飞龙股份营收及归母净利润情况（亿元）



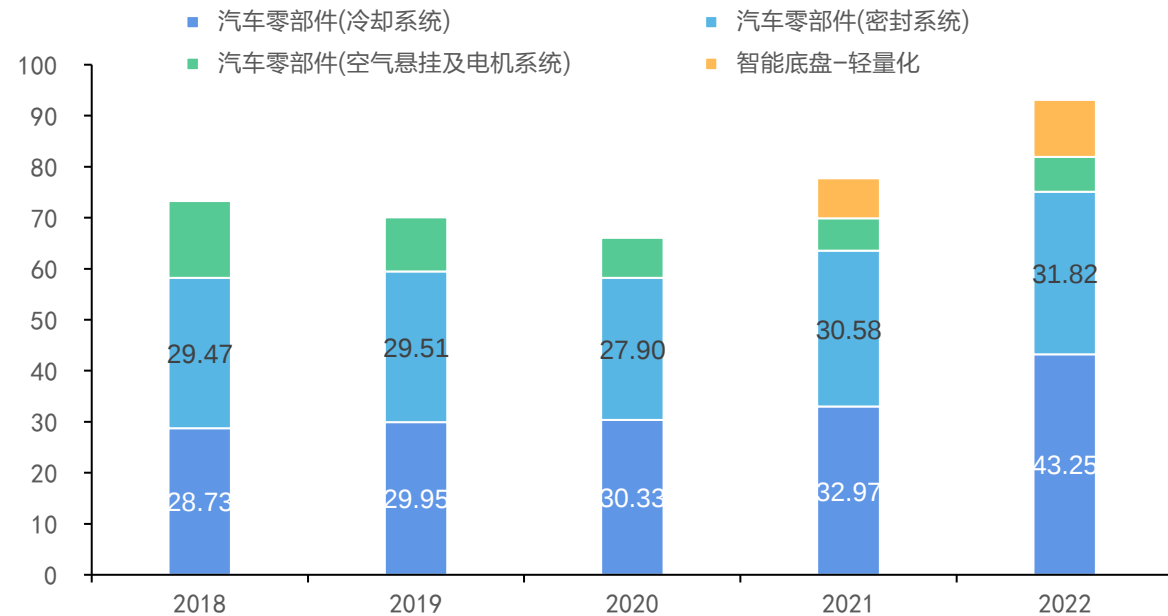
4.5、中鼎股份：国内非轮胎橡胶制品头部企业，业绩稳定增长

- 公司主营业务为液压气动密封件，汽车非轮胎橡胶制品（制动、减震除外）生产和销售，主要包括空气悬挂系统、轻量化底盘系统、流体管路系统、密封系统。主要客户包括大众、比亚迪、通用、福特等，2022年前十大客户直接与间接总销售额73.56亿元，占2022年营业收入的49.53%，2021年前十大客户占2021年营业收入的比重为54.02%，客户集中度呈现下降趋势。
- 公司新能源业务发展较快，2022年新能源领域业务销售额已达36.44亿元，占全年汽车业务营业收入25.75%。2022年公司营业收入为148.52亿元，同比+16.02%，实现归母净利润9.64亿元，同比+1.55%。2023年1-9月，实现营业收入127.74亿元，同比增长24.52%，实现归母净利润8.76亿元，同比增长16.70%。

图：2018-2022年中鼎股份营收及归母净利润情况（亿元）



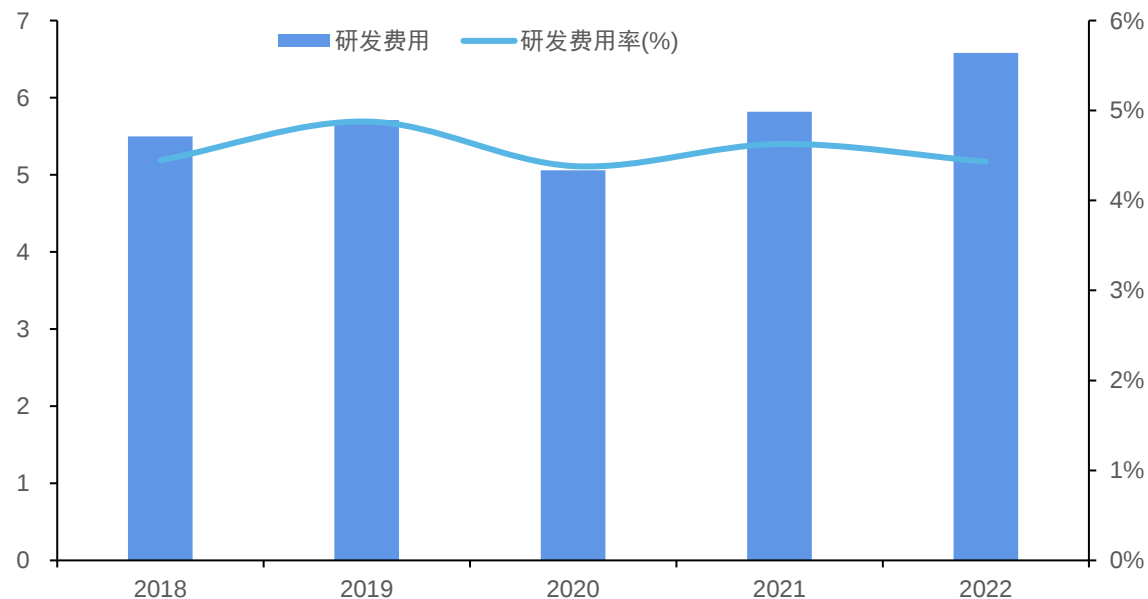
图：2018-2022年中鼎股份主营业务构成（亿元）



4.5、中鼎股份：研发收购两步走，助力公司持续发展

- 公司技术竞争力强，近5年（2018-2022）研发投入均在5亿元以上。公司不断提升产品总成技术，拥有细分行业核心技术，例如在底盘轻量化领域拥有球头铰链总成的核心技术。截至2022年，公司拥有自主知识产权1011项。2014-2017年，公司收购了德国KACO、WEGU、AMK、TFH公司，在国内形成品牌效应，实现技术引进，也提高了公司的技术水平。子公司KACO积极推进新能源布局，已经开发配套成功高性能新能源电机密封,并为沃尔沃、蔚来、上汽、广汽等新能源汽车平台配套。2022年公司投入研发费用6.58亿元，同比增长14.85%。2023年（1-9月）公司研发费用为6.02亿元，同比增长23.57%。

图：2018-2022年中鼎股份研发费用（亿元）及占比



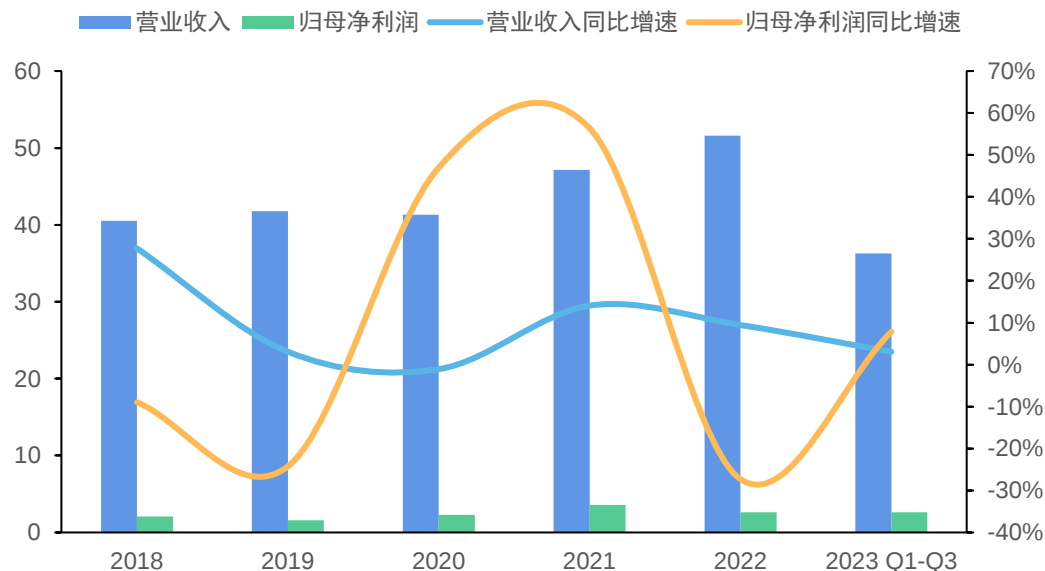
图：中鼎热管理管路产品



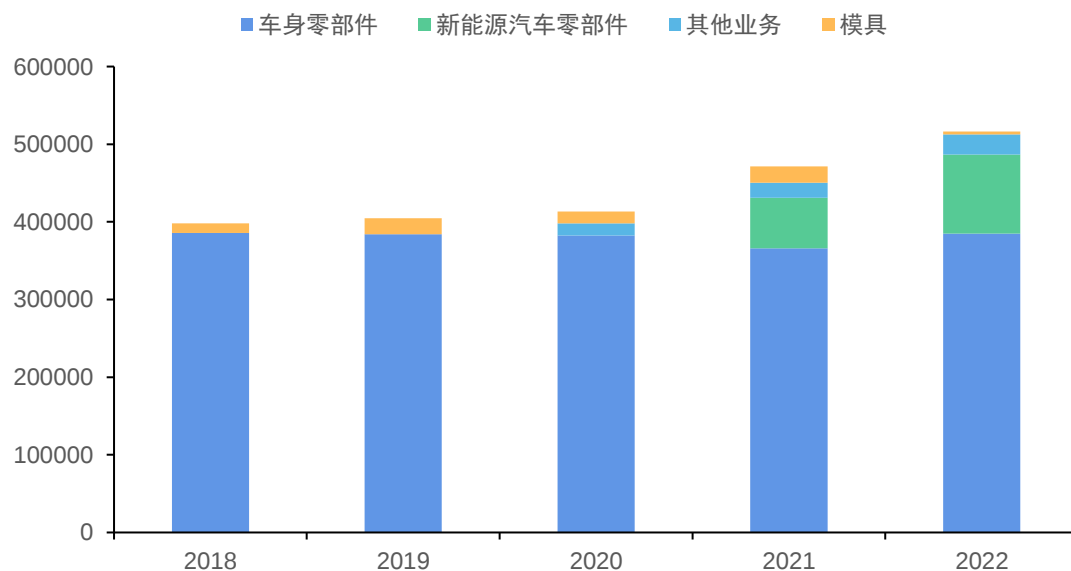
4.6、华达科技：深耕汽车冲压件领域，布局新能源开拓新局面

- 华达科技主营业务为汽车零部件的开发设计和整体配套生产，主要产品包括乘用车车身总成焊接件、冲压拉伸件、金属管制件、模具、新能源汽车电池箱托盘等几大类。公司与国内主要整车厂建立了稳定的合作关系，为国内知名汽车整车厂商的零部件一级供应商。主要客户包括：东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风日产、一汽大众、上汽大众、上汽通用、特斯拉、广汽乘用车、中国一汽、吉利、小鹏、理想、比亚迪丰田、上汽时代、宁德时代、蜂巢、亿纬锂能等整车厂及新能源动力电池生产企业。
- 公司新能源业务发展较快，2022年新能源领域业务销售额已达10.16亿元，同比+56.48%，占全年营业收入的19.69%。2023年前三季度实现营业收入36.28亿元，同比增长3.08%，实现归母净利润2.62亿元，同比增长7.83%。

图：2018-2023年前三季华达科技营收及归母净利润情况（亿元）



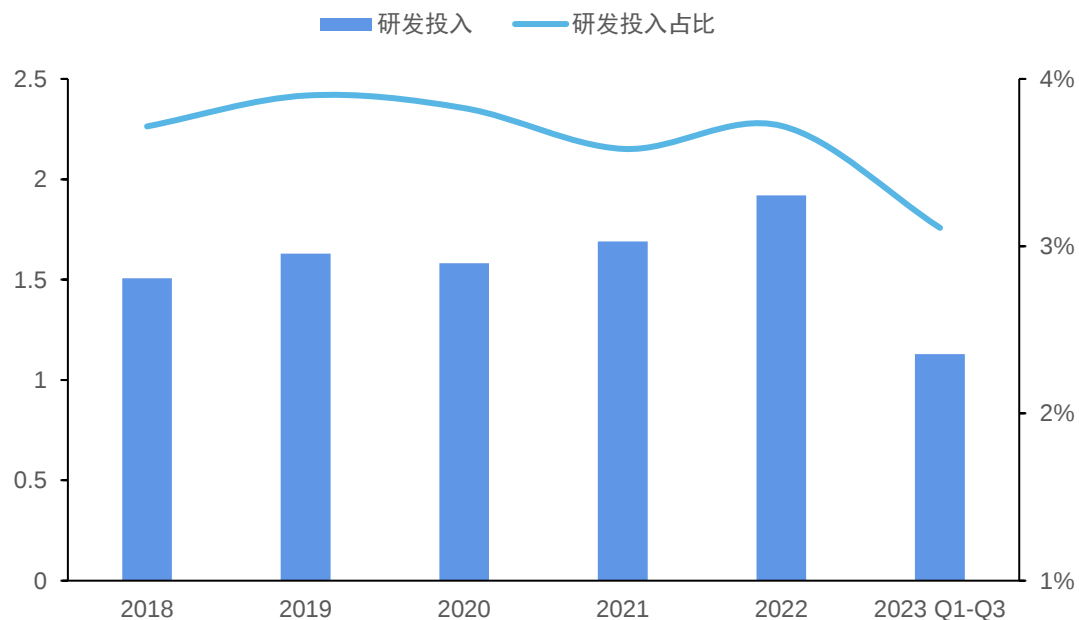
图：2018-2022年华达科技主营业务构成（万元）



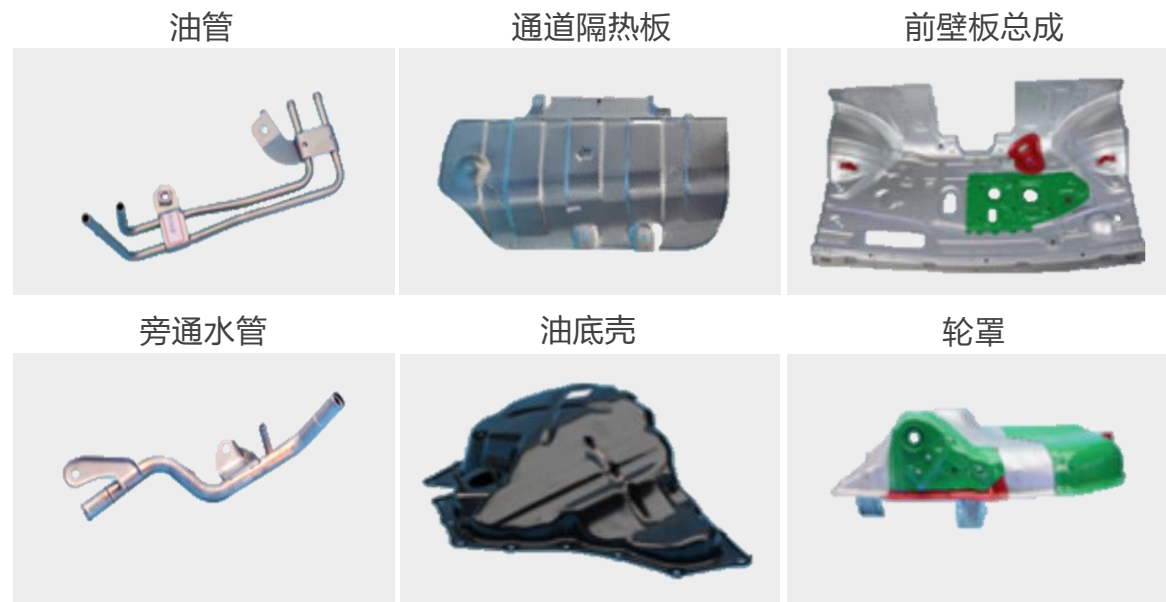
4.6、华达科技：提高自主研发能力，带动利润上行

- **公司重视研发投入，不断提升技术竞争力。**公司根据汽车轻量化发展方向，按照客户需求，不断研究新工艺、新材料在产品中的应用，持续为客户提供高质量的新产品。截至2023年，公司已完成高强铝合金、新型镁合金等新材料的系统研发，进入了汽车关键零部件创新攻关领域，并向储能电池集成技术、动力电池集成技术、整车轻量化技术开发等系统集成领域拓展。在产业链上游，已完成了铝型材挤压产业化项目建设，并着手规划下一步低压铸造和一体化高压铸造的产能建设布局。2022年公司研发投入1.92亿元，同比增长13.66%。2023年前三季度公司研发投入为1.13亿元，同比增长8.97%。

图：2018-2023年前三季华达科技研发投入（亿元）及研发投入占比



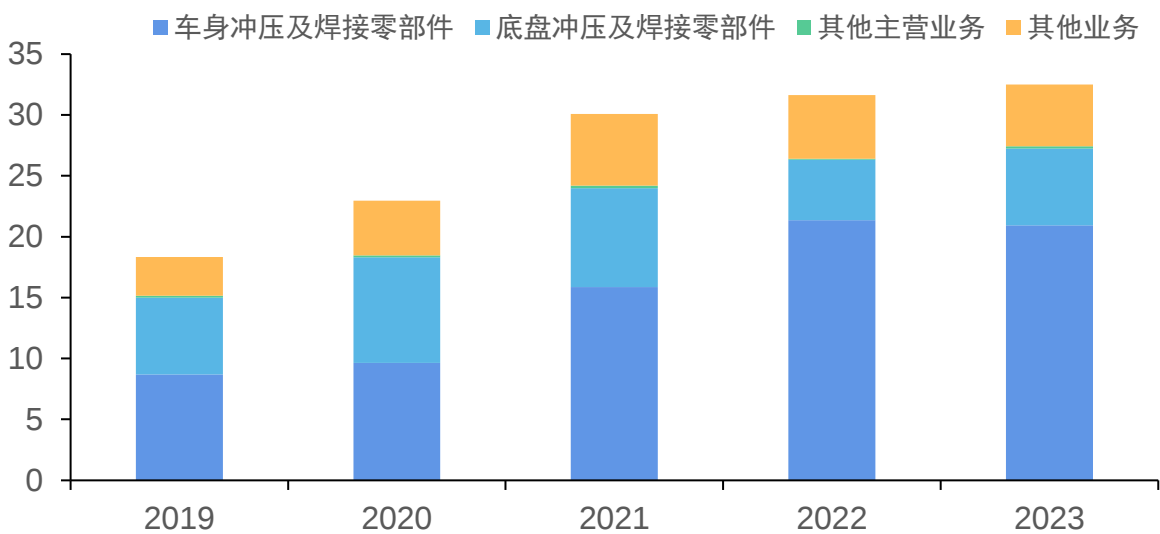
图：华达汽车科技股份有限公司产品图谱



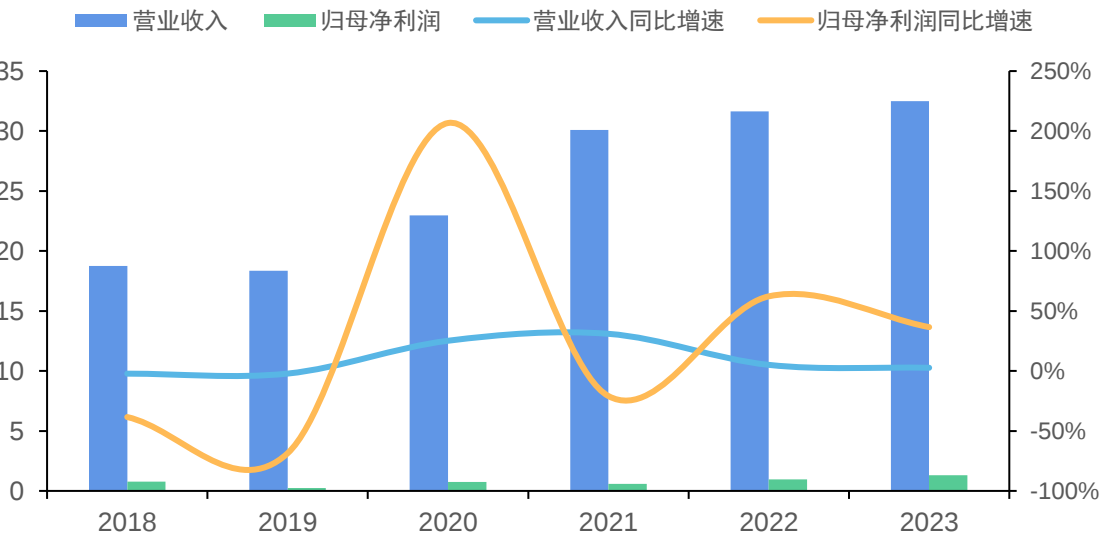
4.7、常青股份：深耕汽车冲压焊接领域，加快布局一体化压铸

- **深耕汽车冲压焊接，转型轻量化及一体化压铸。**公司深耕行业近二十年，长期致力于自主创新和技术开发，已形成较为完善的冲压、焊接技术、研究开发体系，并拥有多项专利和技术成果。轻量化为汽车节能减排重要路径，是汽车行业发展重要趋势；一体化压铸可同时实现更高的生产效率和更低的生产成本，成为助力汽车轻量化的重要工艺路径。
- **公司营收稳定，客户关系良好。**2023实现营收32.5亿元，同比+2.71%；实现归母净利润1.32亿元，同比+36.47%；公司净利率为4.05%，同比+1.01pct。据公司官网，公司与江淮汽车、福田戴姆勒汽车、奇瑞汽车、陕西重汽、东风商用车、中国重汽等知名厂商建立了良好稳定的合作关系，并积极拓展上汽集团、北汽集团等国内大型汽车集团的乘用车配套业务。

图：2019-2023年常青股份按产品分类营业收入（亿元）



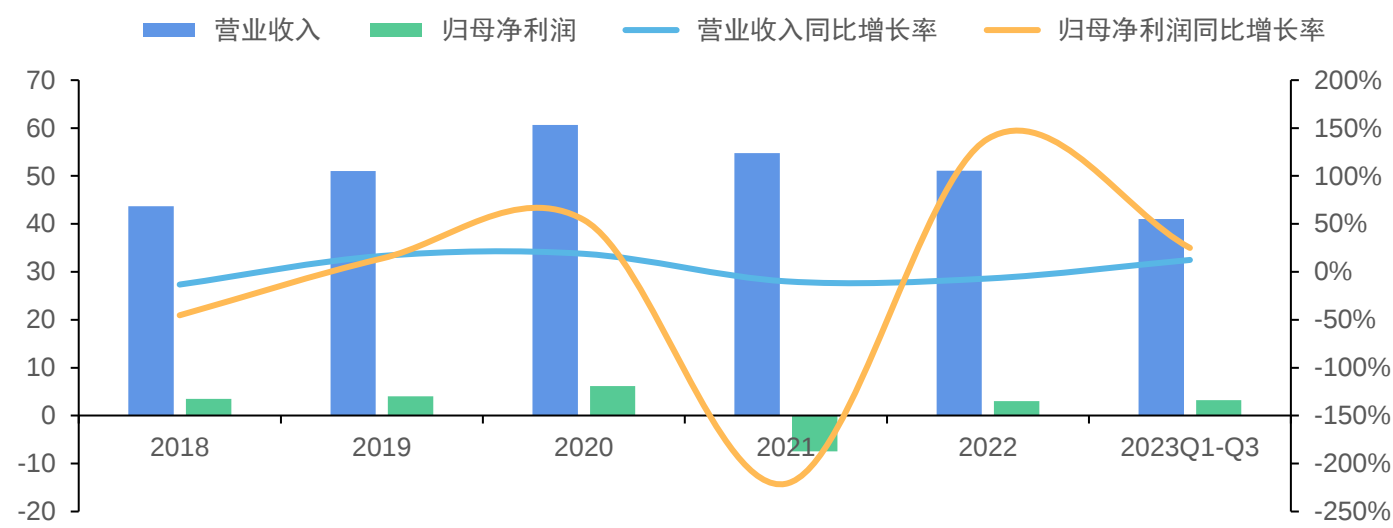
图：2018-2023年常青股份营收及归母净利润情况（亿元）



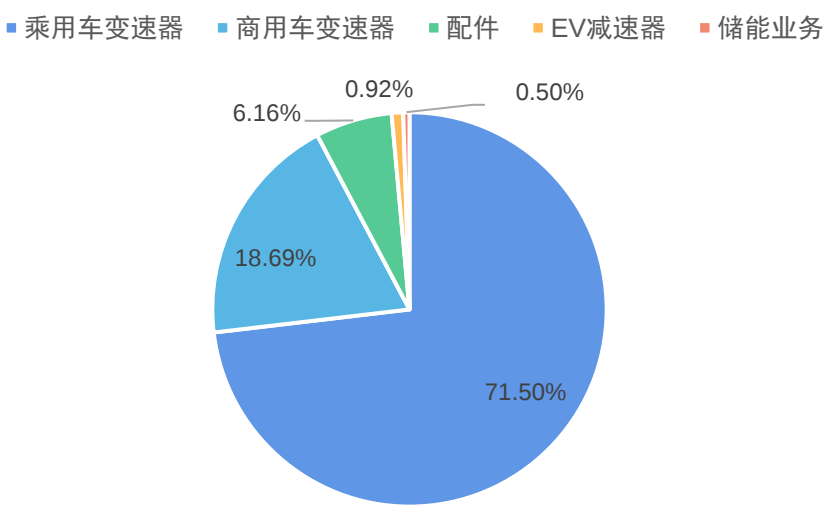
4.8、万里扬：国内领先汽车变速器厂商，入局新型储能业务

- **深耕汽车变速器行业，前瞻布局新型储能业务。**公司主营业务为汽车零部件业务，并已布局新型储能业务，主要产品是汽车变速器、新能源汽车传/驱动系统产品及储能电站。公司变速器业务已覆盖商用车、乘用车两大市场，奇瑞汽车是公司CVT产品第一大客户。在新能源趋势下，公司着力推动EV减速器、“三合一”和“多合一”电驱动系统、ECVT电驱动系统、乘用车DHT混动系统、商用车混动系统和电驱动系统等新能源汽车传/驱动系统产品的研发和产业化。
- **新老业务共同发力，EV减速器、乘用车变速器板块营收稳步增长。**2023年前三季度实现营收40.99亿元，同比增加12.54%；实现归母净利润3.21亿元，同比+24.95%；销售毛利率为18.06%，同比+0.88pct。分业务看，2023H1乘用车变速器/商用车变速器/储能业务分别占比71.50%/18.69%/0.50%。

图：2018-2023年前三季万里扬营收及归母净利润情况（亿元）



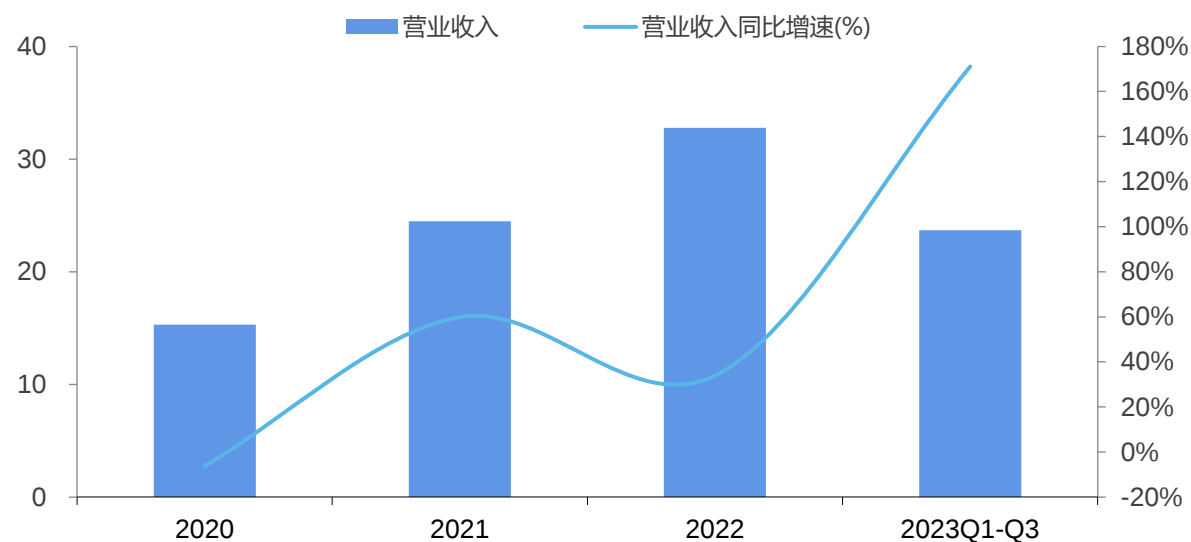
图：2023H1万里扬主营业务收入结构图



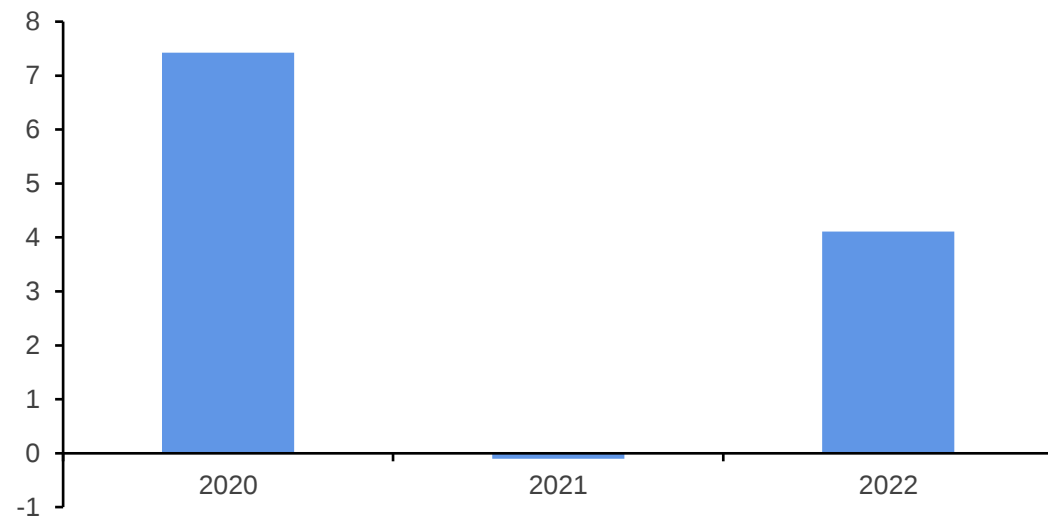
4.9、沪光股份：国内领先线束厂商，盈利能力逐步恢复

- 沪光股份主要从事乘用车线束的研发、生产及销售，主营产品主要包括成套线束、发动机线束及其他线束，公司线束产品主要应用于整车制造领域。公司成立于1997年，2020年在上海证券交易所上市，总部位于江苏昆山市。主要客户包括上汽集团（上汽乘用车、上汽大众、上汽通用等）、一汽集团（一汽大众、奥迪等）、德国大众、戴姆勒奔驰、奇瑞、江淮等汽车公司，主要对其销售配套的高低压线束总成。2022年，公司前五大客户的销售收入占比约为76.00%。
- 营收自2020年以来逐年提升。2022年公司营业收入为32.78亿元，同比+33.91%，2023Q1-Q3公司营业收入为23.67亿元，同比+1.71%。2021年归母净利润为-105.62万元，主要是由于原材料价格上升，海外疫情蔓延以及研发与投入的增加导致的，2022年公司归母净利润为4106.63万元。

图：2020-2023年前三季沪光股份营收（亿元）及同比增速



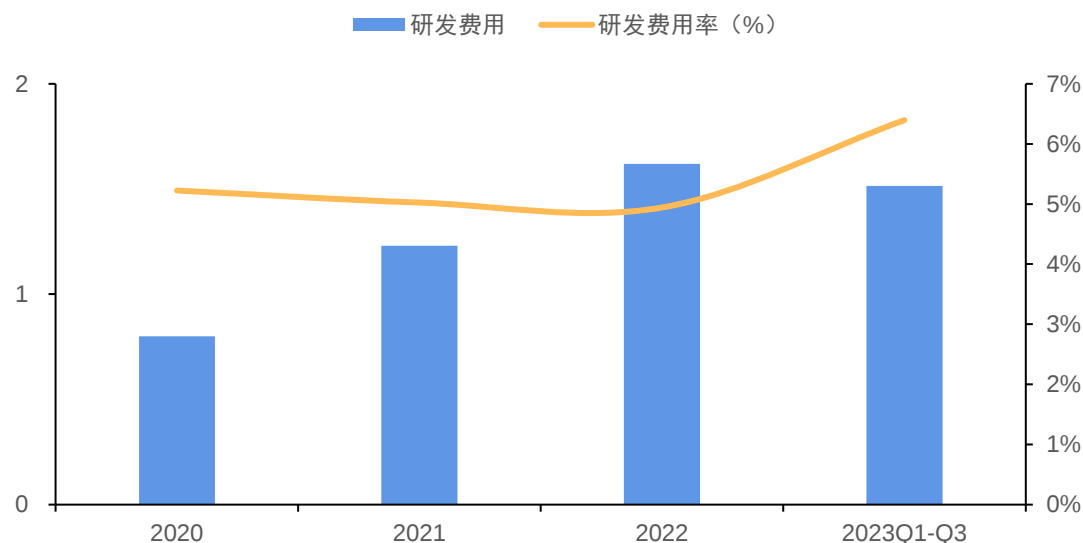
图：2020-2022年沪光股份归母净利润（千万元）



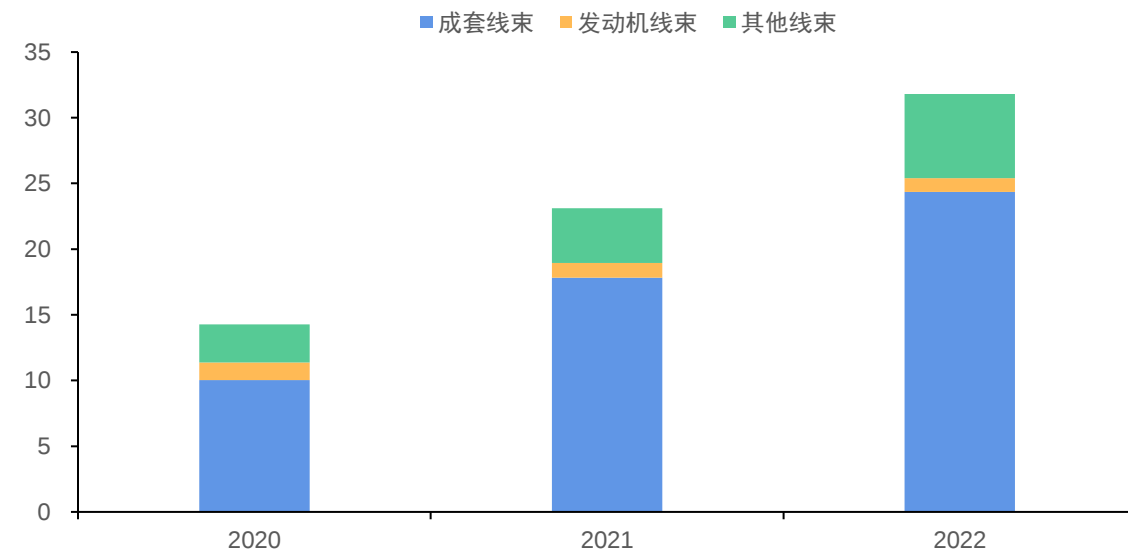
4.9、沪光股份：重视研发投入，积极布局高压线束

- 公司的研发投入2020-2022年呈上升趋势，2022年公司研发投入1.62亿元，占公司营业收入比重为4.93%，研发人员占公司总人数的比例达到11.33%。2023Q1-Q3公司研发投入1.51亿元，同比增长33.69%。在高压线束方面，主要对高压线束设备产能、工序标准化进行优化与设计；在低压线束方面，2022年公司成功研发了柔性化开线、插位一体机，并在上汽大众、上汽通用、美国知名公司的项目上应用。
- 公司的主要业务收入来源为成套线束，2020-2022年成套线束收入占公司总营业收入的比重分别为65.51%、72.86%和74.28%，呈上升趋势。目前公司正积极布局新能源高压线束，已经打造出了一套的全自动高压线束生产线，并已陆续在理想汽车、塞力斯、美国知名公司、大众汽车、上汽通用等高压项目上应用。

图：2020-2023年前三季沪光股份研发费用（亿元）及占比



图：2020-2022年沪光股份主营业务收入（亿元）



05 投资建议和行业评级

■ **投资评级及建议：**我们认为，国内汽车行业正迎来全球化发展机遇，整车制造商及零部件供应商都将在此次全球化进程中充分受益，因此我们维持汽车行业“推荐”评级。奇瑞汽车是自主车企的代表之一，旗下四大品牌梯次布局，国内市场销量稳定增长，海外市场表现进入显著成长期。海外增量+新能源新车周期+华为合作，三重引擎拉动下销量有望保持较快增长，持续看好奇瑞及奇瑞相关产业链，重点关注瑞鹄模具、伯特利、新泉股份、飞龙股份、中鼎股份、华达科技、常青股份、万里扬、沪光股份。

表：重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/04/19	EPS			PE			投资评级
		股价	2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	
002997.SZ	瑞鹄模具	28.10	0.76	1.07	1.61	37	26	18	未评级
603596.SH	伯特利	52.31	1.71	2.06	2.79	31	25	19	买入
603179.SH	新泉股份	41.63	0.97	1.65	2.28	43	25	18	买入
002536.SZ	飞龙股份	11.40	0.17	0.46	0.67	67	25	17	增持
000887.SZ	中鼎股份	12.90	0.74	0.87	1.04	17	15	12	未评级
603358.SH	华达科技	26.30	0.59	0.88	1.13	45	30	23	未评级
603768.SH	常青股份	12.96	0.47	0.87	1.12	28	15	12	未评级
002434.SZ	万里扬	5.75	0.23	0.41	0.68	25	14	8	买入
605333.SH	沪光股份	23.18	0.1	0.08	0.50	232	285	47	未评级

资料来源：资讯，国海证券研究所
注：1) 未评级公司盈利预测取自一致预期；2) 伯特利、新泉股份、常青股份、飞龙股份2023年EPS为实际值

06 风险提示

- **国内汽车市场竞争激烈，汽车市场不及预期风险：**国内新能源汽车市场竞争加剧，价格战激烈，可能导致市场份额和利润率下降；汽车整体市场需求不及预期风险，可能导致公司销量下降，影响相关业绩；
- **新车型推进不顺利风险：**新车型研发和推广进度不符合预期，新能源车型推进节奏不及预期风险导致的销量不及预期；与华为合作车型生产、销售不及预期，可能影响双方的合作关系和业绩表现；
- **海外市场政策变动及贸易摩擦风险：**各国汽车市场政策变动，可能导致出口受限或成本增加；国际贸易摩擦加剧，贸易壁垒和非贸易壁垒增加，可能影响汽车出口业务；
- **海运受阻风险：**海运受到自然灾害或政治冲突的影响，导致物流成本上升或货物延迟到达；
- **国际汇率波动风险：**汇率波动较大或将影响海外出口业务的销售业绩及利润水平。
- **上游供应链波动风险：**上游供应链不稳定，可能导致原材料供应不足或价格波动，影响生产和成本，以及盈利水平。
- **重点关注公司业绩不达预期风险。**

汽车小组介绍

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。
王琬，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。
吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

分析师承诺

戴畅，王琬，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 汽车研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597