自主出海，持续推荐奇瑞产业链

2023 年 07 月 31 日

➢ **自主出口数据高增，上汽、奇瑞领跑。**据中汽协数据，在中国新能源汽车竞争力提升、俄乌冲突下的市场机遇、欧美市场的突破等多因素作用下，23M6 中国车企汽车出口 38.2 万台，同比+53.2%；23H1 中国车企出口汽车 214 万台，同比+75.7%。**奇瑞、比亚迪等车企有望凭借出口机遇实现销量跃升。**23M6 在整车出口的前十位企业中，上汽出口汽车销量排名第一，奇瑞出口排名第二，奇瑞占总出口量的 19.9%。瑞虎 7、瑞虎 5x、瑞虎 8、瑞虎 3x 均跻身 23M6 中国汽车出口销量车型排行榜 TOP20，瑞虎 7 更是位居销量排行榜榜首，月销超 1.5 万辆，持续领跑中国汽车出口市场。

➢ **奇瑞打造百万辆级汽车产业链，加速布局全球市场。**奇瑞汽车成立于 1997 年，总部位于安徽省芜湖市， 2007 年奇瑞第 100 万辆汽车下线，标志着奇瑞已实现通过自主创新打造品牌的第一阶段目标。据企查查显示，截至 2023 年 6 月底，奇瑞控股实际控制人为尹同跃先生，2022 年 2 月立讯精密购入奇瑞控股集团 19.88%股权，推动奇瑞内部治理结构加速优化。2022 年奇瑞集团汽车销量突破百万大关，达 122.95 万辆，同比+28.2%，2023 年 1-6 月奇瑞集团的汽车销量持续增长，达 74.10 万辆，同比+56.4%，创下历史半年度销量新高。奇瑞自主品牌主要覆盖各个车型 20 万以下市场，据搜狐汽车数据，奇瑞汽车在中国的均价从 2008 年的 6.0 万元提升至 2022 年的 11.2 万元，公司销售主力车型从 QQ 到瑞虎系列，综合 ASP 持续提升。**从国内外销量主力瑞虎 8 来看，俄罗斯/埃及/巴西起售价折换人民币后分别为 23.34/20.80/23.65 万元，远远高于国内起售价 9.89 万元，公司抓住出口机遇加速品牌高端化进程。**随着中国车企出口逐渐由输出产品向输出工业能力转变，奇瑞集团已经打造百万辆级汽车产业链。**23M6 奇瑞集团出口 7.6 万辆，出口占比已经超过 50%，23H1 累计出口 39.4 万辆，同比+170%。**其中，奇瑞汽车主要出口国家为俄罗斯、墨西哥、巴西等，23H1 奇瑞出口汽车销往俄罗斯的占比达 12%。奇瑞在全球建立研发基地、KD 工厂与服务网点，打造独特销售渠道，进一步助力出口销量持续上行。

➢ **启动“瑶光 2025”战略，奇瑞智能电动化加速。**2022 年 9 月 16 日，奇瑞启动“瑶光 2025”前瞻科技战略，涵盖了火星架构、鲲鹏动力、雄狮科技、银河生态等四大核心领域。战略发布会上，奇瑞公布与华为合作的首款高端纯电中型轿车 E03 将于 2023H2 推出，新车基于 BEV 平台全新打造，搭载宁德时代最新麒麟电池，配备华为智能座舱，在自动驾驶方面能够达到高速、城区 NOP 能力。**随着与华为等企业合作的逐渐深入，奇瑞电动化、智能化同时发力，产业链相关公司业绩有望进一步提升。**

➢ **投资建议：**在奇瑞集团汽车产业链中，中鼎股份、飞龙股份、沪光股份等零部件供应商持续赋能奇瑞。重点推荐华为智选车及安徽汽车产业链相关标的**瑞鹄模具、飞龙股份、伯特利、华依科技**，关注**星宇股份、光洋股份、沪光股份。**

➢ **风险提示：**汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002997	瑞鹄模具	34.92	0.76	1.19	1.69	46	29	21	推荐
002536	飞龙股份	13.19	0.17	0.55	0.72	78	24	18	推荐
603596	伯特利	90.50	1.70	2.44	3.32	53	37	27	推荐
688071	华依科技	50.40	0.43	1.58	2.32	118	32	22	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

分析师 邵将
执业证书：S0100521100005
邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 宋伟健
执业证书：S0100523040001
邮箱：songweijian@mszq.com

分析师 张永乾
执业证书：S0100523070001
邮箱：zhangyongqian@mszq.com

研究助理 谢坤
执业证书：S0100121120049
邮箱：xiekun@mszq.com

研究助理 郭雨蒙
执业证书：S0100122070027
邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

1.汽车和汽车零部件行业周报 20230731：大众携手小鹏，新老势力供应链价值重估-2023/07/31

2.汽车和汽车零部件行业周报 20230723：特斯拉盈利短期承压，FSD 加速自动驾驶渗透-2023/07/23

3.汽车和汽车零部件行业周报 20230716：出口数据高增，持续推荐奇瑞产业链-2023/07/16

4.汽车和汽车零部件行业周报 20230709：出口数据高增，各车企销量稳步增长-2023/07/09

5.汽车和汽车零部件行业周报 20230702：小鹏 G6 上市，车市开启强供给-2023/07/02

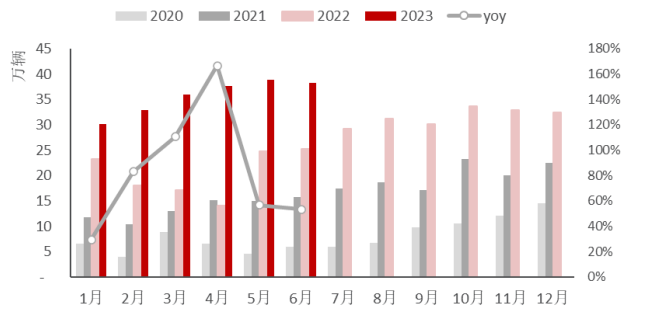
目录

1 自主出海，上汽、奇瑞领跑 3
2 奇瑞打造百万辆级汽车产业链，加速布局全球市场 5
3 启动“瑶光 2025”战略，奇瑞智能电动化加速 12
4 投资建议 13
4.1 行业投资建议 13
4.2 投资标的 14
5 风险提示 18
插图目录 19
表格目录 19

1 自主出海，上汽、奇瑞领跑

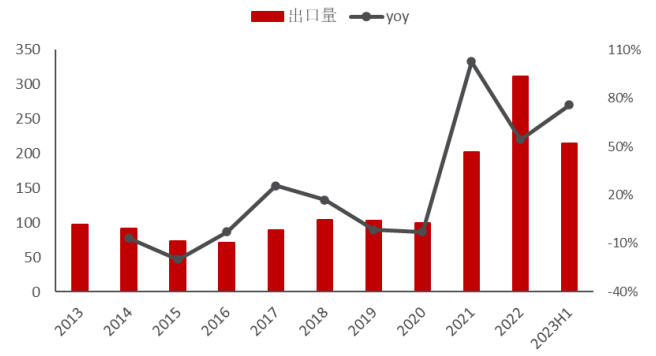
出口数据高增，带动中国乘用车市场向好。据中汽协数据，受国际疫情、海外供给不足和中国车企出口竞争力的大幅增强影响，2022 年我国汽车出口销量达 311 万台，同比+54.4%。在中国新能源汽车竞争力提升、俄乌冲突下的市场机遇（国际品牌逐步被中国车企替代）、欧美市场的突破等多因素作用下，2023 年 6 月中国汽车企业实现汽车出口 38.2 万台，同比+53.2%；2023 年 1-6 月汽车企业出口汽车 214 万台，同比+75.7%。

图1：23M6 汽车出口 38.2 万辆，同比+53.2%



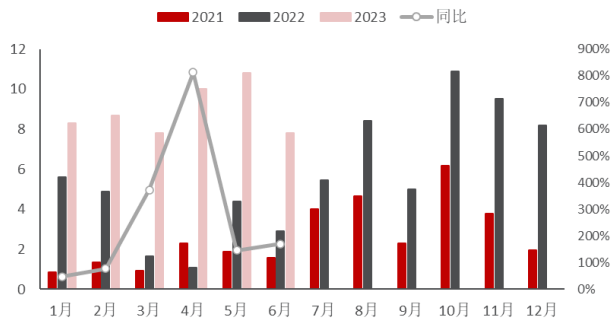
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图2：23H1 中国汽车企业出口汽车 214 万辆



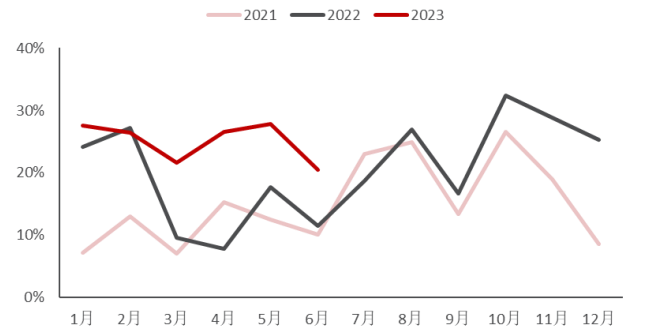
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图3：新能源汽车月度出口销量（万辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

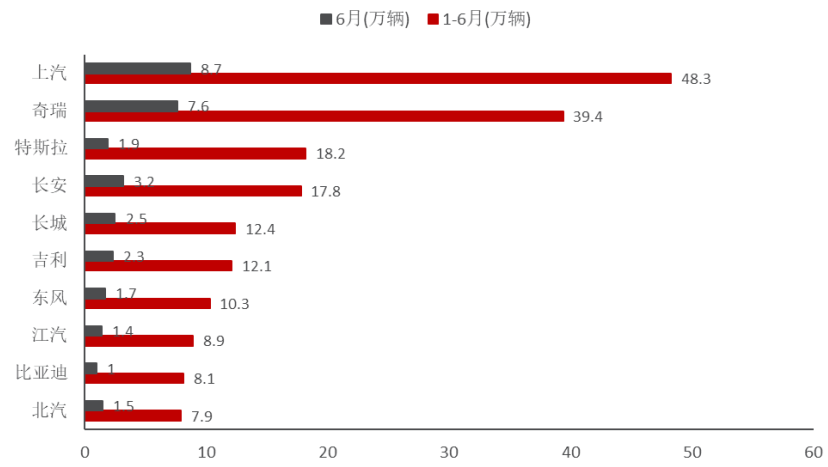
图4：汽车出口新能源渗透率



资料来源：中汽协，民生证券研究院

奇瑞、比亚迪等车企有望凭借出口机遇实现销量跃升，23M6 单月销量同比翻倍增长。23M6 在整车出口的前十位企业中，上汽集团排名第一，出口 8.7 万辆，同比+15.1%，占总出口量的 22.8%，奇瑞出口排名第二，占总出口量的 19.9%。23H1 在整车出口前十位企业中，与上年同期相比，各企业呈不同程度增长，其中奇瑞出口 39.4 万辆，同比+170%，比亚迪出口 8.1 万辆，同比+106%。

图5：重点企业 23M6 及 23H1 汽车出口销量

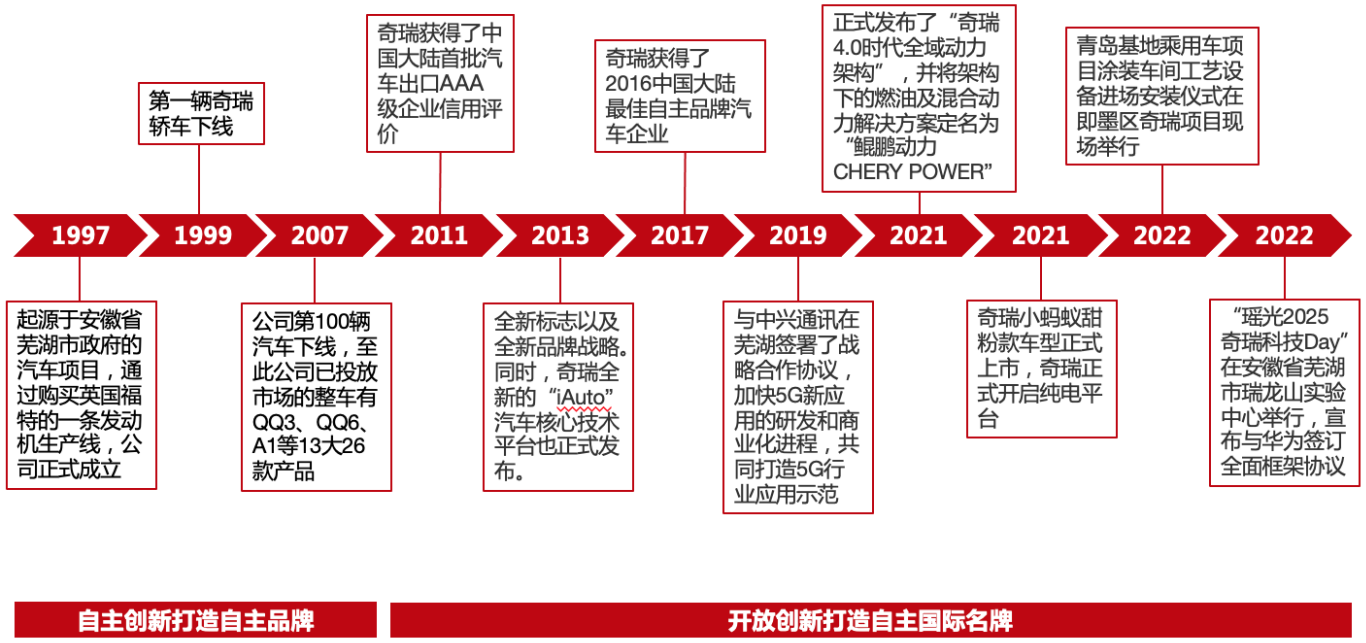


资料来源：中汽协，民生证券研究院

2 奇瑞打造百万辆级汽车产业链，加速布局全球市场

奇瑞汽车股份有限公司于 1997 年 1 月 8 日注册成立，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。1999 年 12 月 18 日，第一辆奇瑞轿车下线。2007 年 8 月 22 日，奇瑞公司第 100 万辆汽车下线，标志着奇瑞已经实现了通过自主创新打造自主品牌的第一阶段目标，正朝着通过开放创新打造自主国际名牌的新目标迈进。

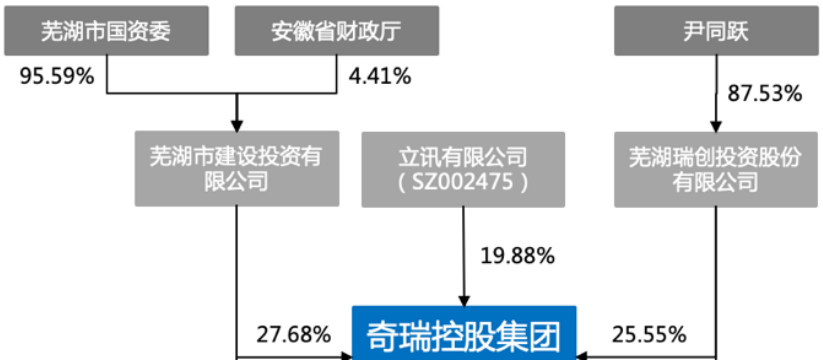
图6：奇瑞发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

据企查查显示，截至 2023 年 6 月底，奇瑞控股实际控制人为尹同跃先生，2022 年 2 月立讯精密（立讯有限公司子公司）通过与青岛五道口新能源汽车产业基金企业（有限合伙）签署《股权转让框架协议》购入奇瑞控股集团股份，持股 19.88%，推动奇瑞内部治理结构加速优化。

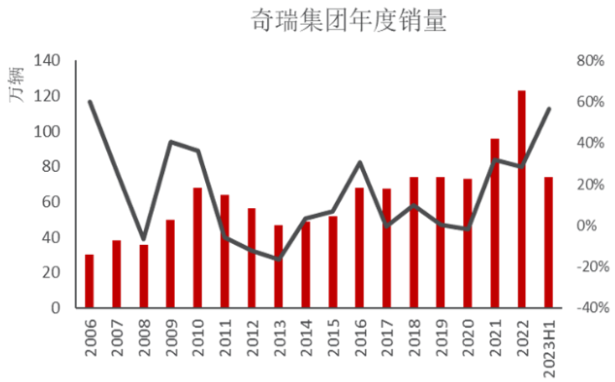
图7：奇瑞控股集团股权结构（截至 2023 年 6 月底）



资料来源：Wind，企查查，民生证券研究院

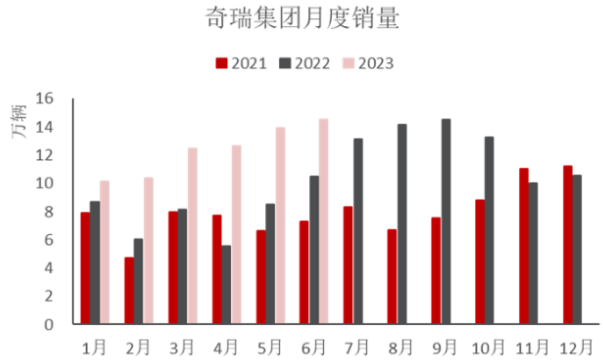
2022 年奇瑞汽车销量实现突破，2023H1 销量再创新高。2022 年奇瑞集团的汽车销量突破百万大关，达 122.95 万辆，同比+28.2%。2023 年 6 月，奇瑞集团销售汽车 14.5 万辆，同比+38.3%/环比+4.4%；2023 年 1-6 月奇瑞集团的汽车销量持续增长，达 74.10 万辆，同比+56.4%，创下历史半年度销量新高。

图8：奇瑞集团年度销量



资料来源：公司官网，民生证券研究院

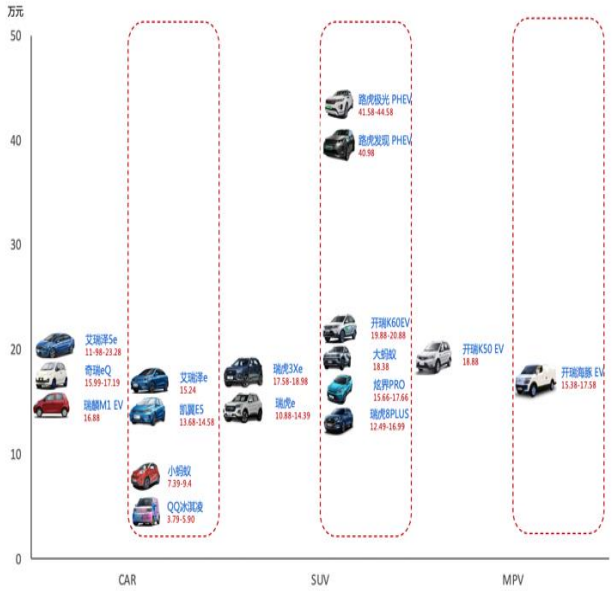
图9：奇瑞集团月度销量



资料来源：公司官网，民生证券研究院

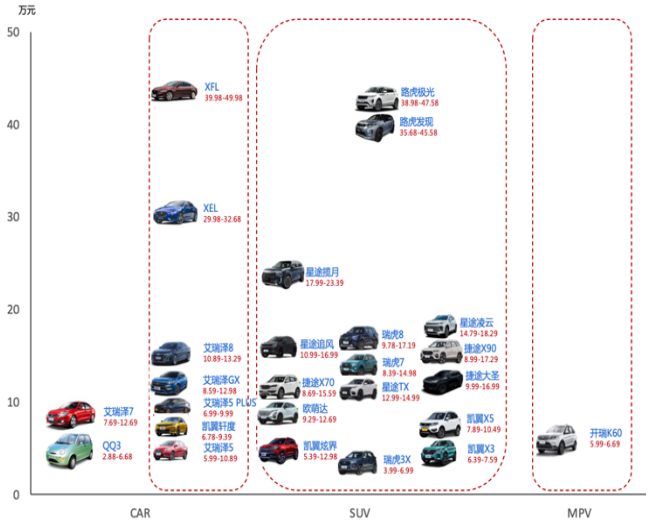
奇瑞汽车新能源、传统能源市场两手抓。自主品牌主要覆盖各个车型 20 万以下市场，合资捷豹、路虎主要覆盖 30-50 万市场。公司销售主力车型从 QQ 到瑞虎系列，综合 ASP 持续提升。

图10：新能源汽车全面布局 CAR、SUV、MPV 市场（虚线内为在售车型）



资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

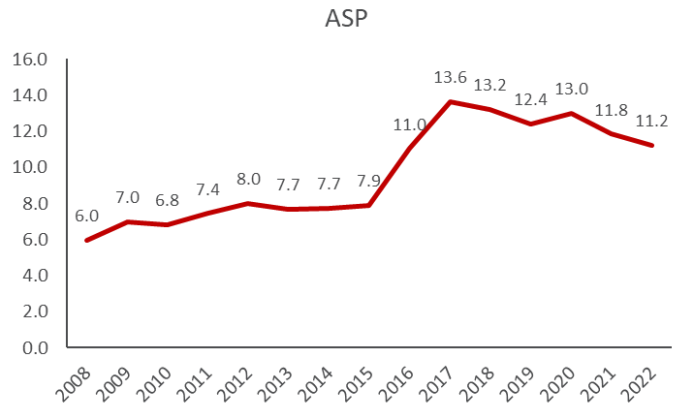
图11：传统能源汽车产品线丰富（虚线内为在售车型）



资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

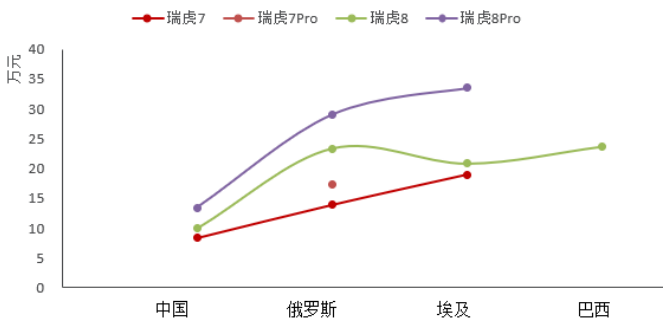
产品结构持续升级，出口加速品牌高端化。据搜狐汽车数据，从奇瑞汽车在中国的均价来看， 从 2008 年的 6.0 万元提升至 2022 年的 11.2 万元，公司销售主力车型从 QQ 到瑞虎系列，综合 ASP 持续提升。从国内外销量主力瑞虎 8 来看，俄罗斯/埃及/巴西起售价折换人民币后分别为 23.34/20.80/23.65 万元，远远高于国内起售价 9.89 万元，公司抓住出口机遇加速品牌高端化进程。

图12：奇瑞中国平均售价(万元)



资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

图13：瑞虎各车型海外售价（人民币）

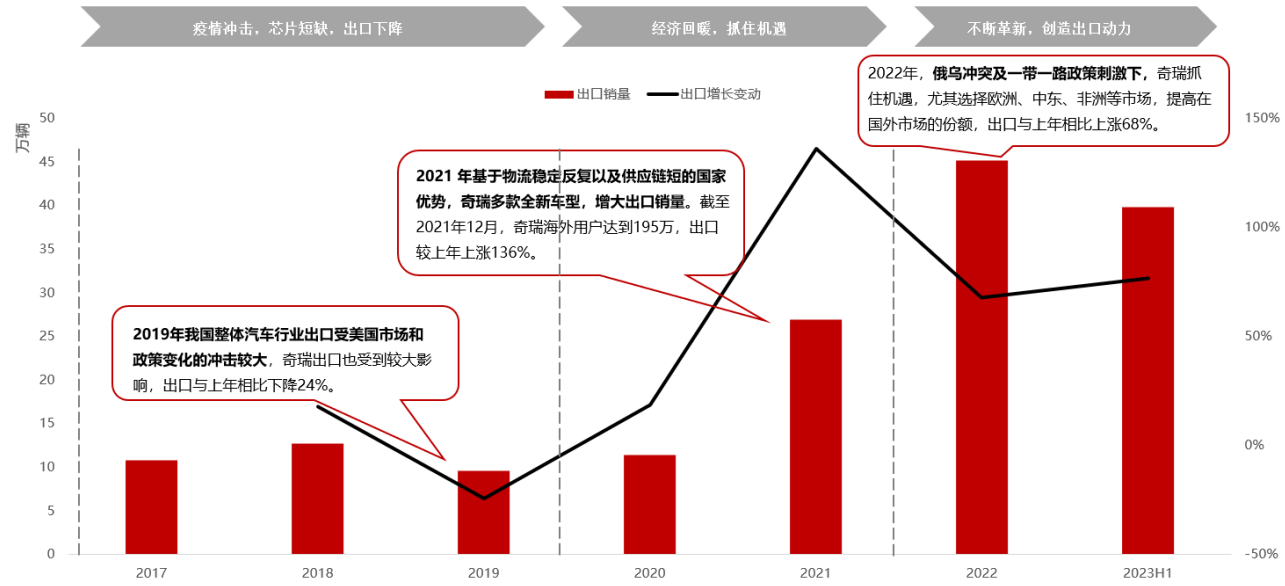


资料来源：搜狐汽车，contactcars，各国销售官网，民生证券研究院
注：采用 2023-7-27 实时汇率

奇瑞汽车加速全球市场布局，多项产品表现优异。据公司官网，23M6 奇瑞集团共销售汽车 14.5 万辆，出口 7.6 万辆，出口占比已经超过 50%，上半年累计出

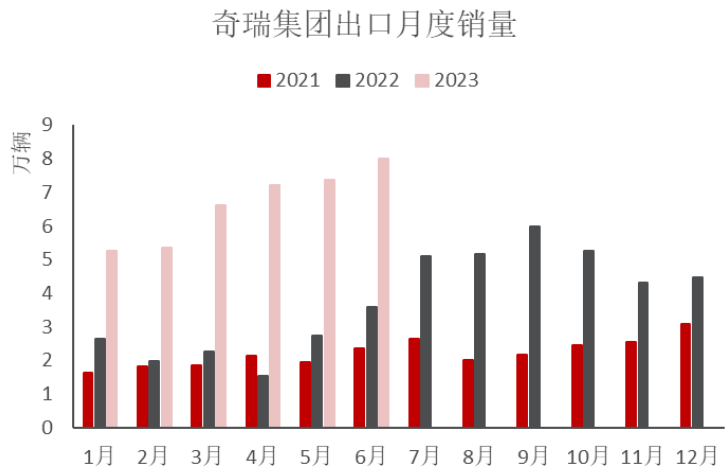
口 39.4 万辆，同比增加 170%。

图14：奇瑞集团年度出口销量表现



资料来源：中汽协，民生证券研究院

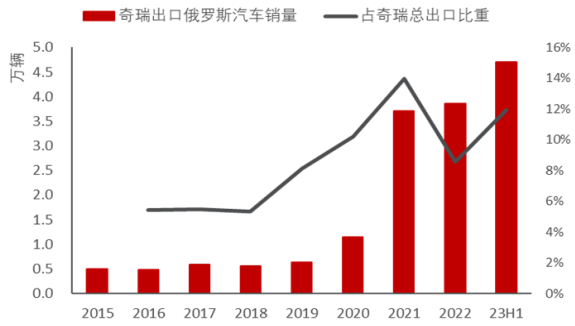
图15：奇瑞集团出口月度销量



资料来源：中汽协，民生证券研究院

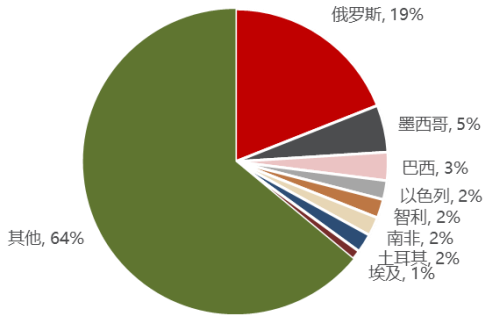
奇瑞汽车主要出口国家为俄罗斯、墨西哥、巴西等，据 wind 数据，23H1 奇瑞集团出口俄罗斯销量达 4.70 万辆，23H1 奇瑞出口汽车销往俄罗斯的占比达 12%。其中 23Q1 达 1.89 万辆，23Q2 达 2.80 万辆，销量快速提升。据 Marklines 数据，2023 年 1-5 月奇瑞集团出口汽车销往俄罗斯的占比达 19%，销往墨西哥的占比达 5%，销往巴西的占比达 3%。

图16：奇瑞集团出口俄罗斯销量表现



资料来源：Wind，民生证券研究院

图17：奇瑞集团 2023 年 1-5 月出口国家情况



资料来源：Marklines，民生证券研究院

从产品角度来看，23M6 中国汽车出口销量车型排行榜中，瑞虎 7、瑞虎 5x、瑞虎 8、瑞虎 3X 均进入销量 TOP20，月销超 5000 辆，其中瑞虎 7 更是位居 6 月汽车出口销量排行榜榜首，月销超 1.5 万辆。

表1：23M6 汽车出口销量车型排行榜

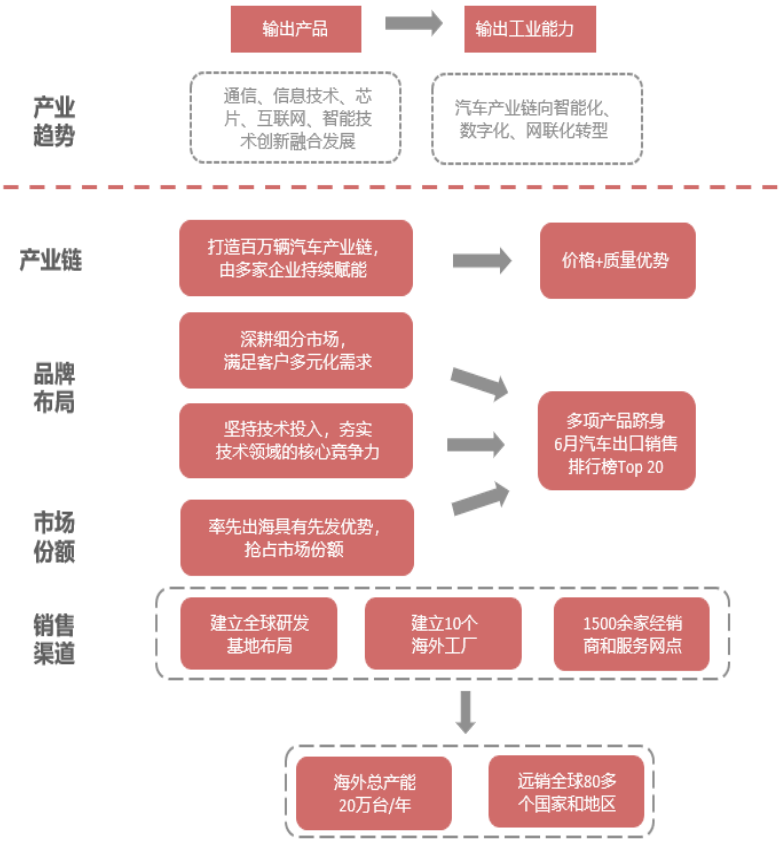
排名	车型	6月销量(辆)	排名	车型	6月销量(辆)
1	瑞虎7	15116	16	博越	5249
2	MG MULAN	12612	17	赛图斯	5024
3	欧萌达	12283	18	MG 领航	4875
4	瑞虎5x	12153	19	思皓X8 PLUS	4706
5	名爵ZS	11728	20	昂科威	4577
6	Model Y	11572	21	宝骏310	4512
7	哈弗初恋	8420	22	东风纳米EX1	4472
8	Model 3	7896	23	艾瑞泽5	4137
9	宝骏530	7766	24	宝骏510	4091
10	瑞虎8	7693	25	哈弗H6	3882
11	领睿	7430	26	捷途大圣	3708
12	缤越	6741	27	元 PLUS	3671
13	名爵5	6603	28	焕驰	3640
14	瑞虎3x	5682	29	捷途X70	3592
15	名爵EZS	5260	30	海豚	3160

资料来源：懂车帝，民生证券研究院

奇瑞集团打造年销百万辆级汽车产业链，形成较强汽车制造优势，率先出海，抢占海外市场份额。中国车企出口逐渐由产品输出向工业能力输出转变，在此产业趋势下，奇瑞集团已经打造百万辆级汽车产业链，凭借国产供应链研发及制造能力持续积累，形成出口产品在价格和质量上的双重优势。此外，奇瑞深耕细分市场，满足客户多元化需求；坚持技术投入，夯实核心竞争力；率先出海，抢占海外市场

份额。

图18：奇瑞出口竞争优势分析



资料来源：汽车预言家，民生证券研究院整理

销售渠道前瞻布局，竞争优势明显。奇瑞在全球打造因地制宜的销售渠道，建立了包括芜湖总部、上海、欧洲、北美、中东以及巴西在内的全球研发基地、10 个海外 KD 工厂、1500 余家经销商和服务网点，海外总产能达到 20 万台/年。目前，奇瑞集团的汽车产品远销全球 80 多个国家和地区，销售渠道的建立将助力奇瑞的国际化布局，出口销量有望进一步提高。

图19：奇瑞汽车工厂分布（2023 年 5 月）

资料来源：有驾、石家庄发布公众号，民生证券研究院

表2：2023 年奇瑞汽车国内工厂分布（万辆/年）

	位置	投产时间	总产能
芜湖总部及三大乘用车工厂	芜湖	1999 年	90
联合卡车芜湖工厂	芜湖	2010 年	3
大连工厂	大连	2012 年	20
鄂尔多斯工厂	鄂尔多斯	2013 年	20
万达客车贵阳工厂	贵阳	2013 年	3
奇瑞商用车开封工厂	开封	2016 年	30
新能源芜湖二期工厂	芜湖	2016 年	10
新能源合肥巢湖工厂	合肥	2017 年	10
新能源山东齐河工厂	德州	2017 年	5
新能源石家庄工厂	石家庄	2018 年	15
凯翼汽车宜宾工厂	宜宾	2019 年	15
奇瑞青岛基地	青岛	2022 年	30
智能网联“未来工厂”一期	芜湖	在建	50
总计			301

资料来源：有驾、石家庄发布公众号，民生证券研究院

3 启动“瑶光 2025”战略，奇瑞智能电动化加速

2022 年 9 月 16 日，奇瑞正式启动“瑶光 2025”前瞻科技战略。该战略涵盖了火星架构、鲲鹏动力、雄狮科技、银河生态等四大核心领域。基于四大核心领域，奇瑞将打造包含平台架构、三电、智能驾驶、智云平台、生态伙伴在内的 13 大核心技术。“瑶光 2025”前瞻科技战略的发布将成为技术奇瑞面向新赛道构建技术领先优势的重要抓手。

表3：瑶光 2025 看点

领域	内容
研发	目标今年建成 19 个瑶光实验室，到 2025 年建成 300 个；未来五年，奇瑞计划投资 1000 亿元专门用于技术创新，培养研发人员超过 2 万人，其中，软件人才比例要超过 50%；布局包括芜湖、上海、北美、南美、欧洲、中亚六大研发中心，全球一体化管理，全力支持瑶光 2025 计划的实现
技术	火星架构、鲲鹏动力、雄狮科技、银河生态等四大核心领域以及包含平台架构、三电、智能驾驶、智云平台、生态伙伴在内的 13 大核心技术
三大整车平台	高性能智能纯电平台 E0X，面向中高端市场；轻型商用车纯电平台 C0X，为城市物流、出行市场等提供商用移动解决方案；高性能混动平台 T2X，主要服务于所有传统车的发展。目前，C0X 和 T2X 平台已量产，E0X 平台正在研发中。
新车	奇瑞新能源品牌改叫 iCar，未来目标是要做到 100 万辆，其中，60 万辆为纯电动车型，10 万辆为商用车，30 万辆为混动车型；**计划在明年推出两款新车，明年 9 月奇瑞计划上市第一款车，全面对标 Model 3、Model Y**
与华为的合作	**双方计划推出新品牌的高端电动车**
销量	捷途今年的销量目标为 20 万辆，明年为 50 万辆；星途今年销量目标为 10 万辆，明年则要突破 20 万辆；

资料来源：乘联会，车评社，民生证券研究院

奇瑞与华为合作的首款高端纯电中型轿车 E03 将于 2023H2 推出。新车基于 BEV 平台全新打造，配备华为智能座舱，在自动驾驶方面能够达到高速、城区 NOP 能力。

表4：奇瑞与华为合作的首款高端纯电中型轿车 E03

	配置
车型	高端纯电中型轿车 E03
平台	BEV 平台
动力	搭载宁德时代最新麒麟电池； 纯电续航里程超 700km； 零到百公里加速可达 3 秒级； 支持快充并可实现充电 10 分钟续 200km
智能座舱	华为智能座舱
自动驾驶	能够达到高速、城区 NOP 能力

资料来源：盖世汽车资讯，民生证券研究院

4 投资建议

4.1 行业投资建议

在奇瑞集团百万辆级汽车产业链中，中鼎股份、飞龙股份、沪光股份等零部件供应商持续赋能奇瑞。

图20：奇瑞集团部分供应链

资料来源：民生证券研究院整理

重点推荐华为智选车及安徽汽车产业链相关标的**瑞鹄模具、飞龙股份、伯特利、华依科技**，关注**星宇股份、光洋股份、沪光股份。**

图21：奇瑞集团部分供应链盈利预测、估值与评级

股票代码	公司名称	收盘价(元)	EPS 2022A	EPS 2023E	EPS 2024E	PE 2022A	PE 2023E	PE 2024E	评级
002997	瑞鹄模具	34.92	0.76	1.19	1.69	46	29	21	推荐
002536	飞龙股份	13.19	0.17	0.55	0.72	78	24	18	推荐
603596	伯特利	90.50	1.70	2.44	3.32	53	37	27	推荐
688071	华依科技	50.40	0.43	1.58	2.32	118	32	22	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

4.2 投资标的

4.2.1 瑞鹄模具：汽车模具龙头，乘轻量化东风开启第二成长曲线

国内汽车模具龙头企业，业绩保持平稳增长。公司为国内汽车模具龙头企业，主要产品为冲压模具（覆盖件模具、轻量化板材模具等）及检具、焊装自动化生产线和智能机器人及周边设备、轻量化零部件（铝合金精密压铸、一体式压铸件等），公司为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身制造技术、智能装备及轻量化零部件的一站式解决方案的企业之一。2022 年公司实现营收 11.68 亿元，同比+11.78%；归母净利润 1.4 亿元，同比+21.54%；2023Q1 公司实现营收 3.84 亿元，同比+184.37%；归母净利润 0.43 亿元，同比+185.84%。凭借强大的研发实力与产品质量，公司客户持续拓展，涵盖捷豹路虎/福特/大众/奇瑞/吉利/长城/蔚来/理想/小鹏等车企。公司目前装备类业务在手订单充裕，IPO 募投产能释放叠加新老客户持续放量，助力公司业绩高增。

重点发力新能源轻量化，产能建设加速布局。轻量化催化出铝合金压铸及一体化压铸赛道，2022 年初公司成立轻量化子公司，围绕汽车一体化压铸车身结构件、轻量化底盘件、动总及三电结构件等精密铝合金压铸件产品布局新业务。目前公司新业务、新建设项目整体进展顺利，2022 年初公司启动“新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期）”建设；22M6 末“新能源汽车轻量化零部件项目”已完成产品样件开发及试制试装；22M9 动总和壳体类零部件（ASP 约 1000 元）部分产品开始 SOP，22Q4 进入生产爬坡阶段，结构件类（ASP 约 2000 元）已取得客户多款车型项目定点，一期产能 2023 年初建设完成，并在上半年进入试产，下半年 SOP。据公司公告，公司零部件业务已投建产能为 50 万台套，并按公司计划进行投产，未来根据市场和发展需要，产能有望进一步扩建提升。随着新产品放量，公司将实现业绩提升，迎来第二成长曲线。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.19/3.10/4.07 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 29/21/16 倍。公司客户资源丰富，在手订单充沛，轻量化业务为公司业务发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料成本超预期上行导致毛利率下滑；产业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期。

表5：瑞鹄模具盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,168	1,909	2,815	3,605
增长率（%）	11.8	63.5	47.5	28.1
归属母公司股东净利润（百万元）	140	219	310	407
增长率（%）	21.5	56.2	41.6	31.2
每股收益（元）	0.76	1.19	1.69	2.21
PE（现价）	46	29	21	16
PB	4.1	3.5	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

4.2.2 飞龙股份：新能源热管理龙头企业，多场景拓展成长空间

公司深耕零部件供应多年，具有近 60 年汽车配件生产历史，为汽车发动机冷却降排龙头企业。公司以机械水泵、排气歧管和涡轮增压器壳体等传统业务为基础，于 2016 年成立新能源零部件有限公司布局新能源冷却部件，大力发展新能源汽车相关业务。23Q2 公司预计实现归母净利润 0.62～0.82 亿元（22 年同期 0.15 亿元），同比+305.39%～435.77%，业绩拐点持续兑现。

在手订单充足，业绩持续高增长动能稳健。节能减排、“双碳”政策助力小排量及混动需求持续上行，为保证动力性及燃油经济性，混动及小排量车型普遍搭载涡轮增压，涡轮增压需求上行。公司超前布局涡壳业务，产品具备核心竞争力，持续获得下游客户认可。2022H2 至今，公司涡壳业务获得 7 个定点，总金额超 32.8 亿元，在手订单充足，传统主业稳健；同时，公司依托技术优势，重点发展高壁垒、高附加值的大功率电子水泵及热管理模块业务，电子水泵及热管理模块系列产品当前主要客户有理想、零跑、奇瑞、吉利、广汽埃安、蔚来、越南 VINFAST、合众、岚图、亿华通等多家优质企业，23 年电子水泵在手订单超 300 万只，热管理模块订单超 80 万只。伴随着下游客户的持续放量，公司新能源热管理业务有望迎来高增长，新能源热管理业务龙头地位凸显。传统主业稳健，叠加新能源热管理业务加速放量，公司业绩有望持续保持高增长。

超前布局民用液冷，液冷渗透率加速提升，公司有望核心受益。随着非车端液冷渗透率持续提升，非车端液冷电子水泵市场空间有望持续提升。相较于新能源汽车用电子水泵，储能液冷电子水泵对功率及寿命要求更高，公司较早布局高功率、长寿命电子水泵研发，当前可量产的电子水泵功率平台横跨 13W 至 16KW，高功率、长寿命电子水泵具备领先的竞争优势，可满足除储能之外的 GPU 冷却、AI 服务器、5G 基站、充电桩、充电枪等多领域液冷方案需求。年初至今已获得民用领域（储能、高压快充、服务器等领域）液冷项目多个定点，伴随着民用液冷渗透率持续上行，民用液冷有望重塑公司成长边界。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.74/3.59/4.48 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 24/18/15 倍。公司研发实力雄厚，新能源冷却及液冷技术多领域扩张为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

风险提示：芯片供应短缺风险；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

表6：飞龙股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,258	4,054	4,761	5,842
增长率（%）	4.6	24.4	17.4	22.7
归属母公司股东净利润（百万元）	84	274	359	448
增长率（%）	-40.7	225.9	31.0	24.8
每股收益（元）	0.17	0.55	0.72	0.90
PE（现价）	78	24	18	15
PB	3.2	3.0	3.0	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

4.2.3 伯特利：打造底盘智能生态，品类拓展多点开花

公司积极打造底盘生态，电控制动产品顺应汽车智能化趋势，公司在线控制动、EPB 等细分领域获得龙头地位。同时公司在底盘轻量化领域订单充裕，并积极拓展海内外产能逐步实现全球化布局。

底盘控制：制动+转向全布局，打造智能底盘生态。在电控制动领域，公司产品涵盖了线控制动、EPB、ESC 等，并且相关产品国产替代趋势明显。在线控制动领域，汽车智能化促进产品渗透率持续提升，onebox 有望逐步成为主流。公司第一代线控制动产品于 2021 年实现量产，成为国内第一家量产线控制动系统厂商，而满足高阶智驾的第二代产品将于 2024 年上半年量产。公司在线控制动领域打破外资垄断，项目定点充裕，产能同步快速扩张。在驻车制动领域，公司为第三方供应商中的龙头企业，产能与销量逐步释放。公司积极拓展产品大类，打造智能底盘系统，2022 年收购浙江万达汽车，进军转向领域，并形成制动+转向全布局。

底盘轻量化：全球布局，订单充裕。新能源汽车与传统燃油车底盘相比，电池盒为全新增量部件，而控制臂、转向节、副车架等部件为底盘轻量化最为主要的升级点。伴随上述部件由钢制向铝合金制升级的过程中，相关部件实现减重的同时，往往会带来单车配套价值量的提升。公司已掌握世界先进的铸铝铸造技术，产品涉及铸铝转向节、铸铝副车架、空芯控制臂、铸铝轮眉、Yoke 等。目前客户有通用汽车、Stellantis、沃尔沃、福特、现代、马恒达、雷诺江铃、吉利、北汽、上汽、奇瑞、小鹏、蔚来等。随着在手订单的逐步充裕，公司积极扩张产能，不仅在国内扩大生产规模，并持续加大出海力度。墨西哥年产 400 万件轻量化零部件建设项目，2022 年底做好生产准备，预计 2023 年将投入使用。同时公司持续加大墨西哥工厂产能，投资建设年产 550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳（EPB）、100 万件前制动钳等产品项目，加快自身全球化布局，并满足北美客户日益增长的需求。

投资建议：公司线控制动行业地位显著，轻量化业务定点充裕，公司 23H1 出货顺利，我们上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现营收 82.35/108.56/141.98 亿元，实现归母净利润 10.04/13.66/18.06 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 37/27/21 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：全球汽车销量不及预期；汽车智能化普及不及预期等风险。

表7：伯特利盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,539	8,235	10,856	14,198
增长率（%）	58.6	48.7	31.8	30.8
归属母公司股东净利润（百万元）	699	1,004	1,366	1,806
增长率（%）	38.5	43.7	36.0	32.2
每股收益（元）	1.70	2.44	3.32	4.39
PE	53	37	27	21
PB	8.74	7.06	5.59	4.39

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

4.2.4 华依科技：国内汽车冷试设备龙头，前瞻布局 IMU 开启第二成长曲线

公司专注于汽车动力总成智能测试技术开发领域二十余年，主营业务包括汽车动力总成智能测试设备和测试服务，为国内动力总成测试领域龙头企业。同时，公司前瞻布局组合惯导，2020 年通过上汽测试，切入智能驾驶领域，随着 IMU 项目逐步落地，有望打开公司的新成长空间。

新能源汽车快速渗透，国内各大自主品牌主机厂均加速布局新能源汽车，当前已进入新车型密集投放期，叠加新能源汽车产能加速扩建，助力新能源动力总成测试设备及研发测试服务需求持续上行。公司具备先进的算法优势和丰富的工程经验，新能源动力总成检测设备已实现量产，营收从 0.03 亿元（2017 年）增长至 1.53 亿元（2021 年），CAGR 为 168.3%。以设备自研自产为核心竞争力，公司加速布局新能源汽车测试服务业务，截至 22 年，公司测试服务实验室已建成近 100 座。产能叠加服务能力，公司新能源测试服务持续获得下游客户认可，2022 年相继与法雷奥西门子、宁德时代签订年框协议，2023 年为比亚迪提供纯电动力总成测试业务，测试服务业务加速推进。同时，为满足测试服务客户需求，公司于近期推进定增募资，其中 2.1 亿元用于新能源汽车测试基地产能建设。伴随着测试服务产能落地，有望助力公司向测试服务商加速转型。

前瞻布局 IMU 迎来收获期，打开第二成长曲线。公司前瞻布局 IMU，于 2018 年成立智能驾驶事业部，2020 年与上汽合作开发惯导产品。同时，公司注重技术研发，2022 年 1 月公司实施核心技术人员股权激励机制，激发研发人才活力，持续构筑产品核心竞争力。公司惯导产品已具备算法端和产品端优势，IMU 已有 NS4050 等产品批产，相继获得奇瑞和智己汽车定点。公司于 22 年 7 月拟定增 7 亿元（23 年 2 月获批），加快 IMU 产能布局。伴随产能建设持续落地，公司 IMU 业务有望持续贡献业绩弹性，打开公司新的成长空间。

投资建议：我们预计公司 23-25 年实现归母净利润 1.34/1.97/3.06 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 32/22/14 倍。公司技术实力强，客户资源丰富，新能源业务和惯导业务为公司发展带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料成本超预期上行导致毛利率下滑，新能源汽车销量不及预期至下游需求不及预期，新产品拓展及扩产不及预期，定增项目进度不及预期。

表8：华依科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	337	631	1,021	2,116
增长率（%）	5.0	87.4	61.7	107.3
归属母公司股东净利润（百万元）	36	134	197	306
增长率（%）	-37.3	268.7	46.8	55.3
每股收益（元）	0.43	1.58	2.32	3.61
PE（现价）	118	32	22	14
PB	9.4	4.0	3.4	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 31 日收盘价）

5 风险提示

1）汽车行业增长具有不达预期的风险：房地产对消费挤压效应超预期，消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险；

2）上游原材料成本涨价超预期风险：上游原材料成本超预期上升令行业毛利率低预期恢复。

3）芯片供应缓解不及预期的风险：全球芯片紧缺对国内汽车行业供给约束超预期，导致销量不及预期。

插图目录

图 1： 23M6 汽车出口 38.2 万辆，同比+53.2% 3
图 2： 23H1 中国汽车企业出口汽车 214 万辆 3
图 3： 新能源汽车月度出口销量（万辆） 3
图 4： 汽车出口新能源渗透率 3
图 5： 重点企业 23M6 及 23H1 汽车出口销量 4
图 6： 奇瑞发展历程 5
图 7： 奇瑞控股集团股权结构（截至 2023 年 6 月底） 6
图 8： 奇瑞集团年度销量 6
图 9： 奇瑞集团月度销量 6
图 10： 新能源汽车全面布局 CAR、SUV、MPV 市场（虚线内为在售车型） 7
图 11： 传统能源汽车产品线丰富（虚线内为在售车型） 7
图 12： 奇瑞中国平均售价(万元) 7
图 13： 瑞虎各车型海外售价（人民币） 7
图 14： 奇瑞集团年度出口销量表现 8
图 15： 奇瑞集团出口月度销量 8
图 16： 奇瑞集团出口俄罗斯销量表现 9
图 17： 奇瑞集团 2023 年 1-5 月出口国家情况 9
图 18： 奇瑞出口竞争优势分析 10
图 19： 奇瑞汽车工厂分布（2023 年 5 月） 11
图 20： 奇瑞集团部分供应链 13
图 21： 奇瑞集团部分供应链盈利预测、估值与评级 13

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 1
表 1： 23M6 汽车出口销量车型排行榜 9
表 2： 2023 年奇瑞汽车国内工厂分布（万辆/年） 11
表 3： 瑶光 2025 看点 12
表 4： 奇瑞与华为合作的首款高端纯电中型轿车 E03 12
表 5： 瑞鹄模具盈利预测与财务指标 14
表 6： 飞龙股份盈利预测与财务指标 15
表 7： 伯特利盈利预测与财务指标 16
表 8： 华依科技盈利预测与财务指标 17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026