

2026年01月09日

标配

# 出海引领，链动未来：奇瑞“技术筑基+电动智能+全球突破”下的产业链重构机遇

——汽车行业深度报告

证券分析师

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn



相关研究

1. 长安汽车 (000625): 2025Q3营收同环比增长, 智驾、机器人发展规划清晰 ——公司简评报告
2. 继峰股份 (603997): 2025Q3归母净利环比高增, 乘用车座椅订单持续放量 ——公司简评报告
3. 保隆科技 (603197): 2025Q3毛利率环比修复, 业绩静待Q4订单释放 ——公司简评报告

投资要点:

- **奇瑞汽车自1997年成立以来, 发展历经技术自强、战略重整、全面转型三个阶段:** 早期 (1997-2010年), 公司通过逆向研发攻克发动机核心技术, 凭借奇瑞QQ等经济型爆款车型实现从“0到1”突破, 但在多品牌扩张中经历波折; 调整期 (2011-2020年), 实施“一个奇瑞”战略收缩, 聚焦主业并建立正向研发体系, 同时前瞻布局海外市场, 为全球化发展奠定基础; 现阶段 (2021年至今), 以混改为契机全面推进“瑶光2025”战略, 在新能源与智能化领域加速布局, 并通过港交所上市完成资本化闭环, 实现了从规模扩张到质量提升, 再到体系化创新的战略升级。公司以“瑶光2025”战略为顶层设计, 构建了涵盖火星架构、鲲鹏动力、雄狮智舱、大卓智驾及银河生态的完整技术矩阵, 为其产品迭代与品牌升级提供了坚实支撑。
- **全球化先发优势显著, 海外业务为业绩增长压舱石。** 2024年集团整车出口销量达114.5万辆, 首次实现总出口量超越上汽集团, 海外收入占比提升至37.4%, 并连续22年位居中国品牌乘用车出口冠军。尽管俄罗斯市场仍贡献公司超50%的海外乘用车零售销量, 但其对总收入的贡献已于2025Q1降至10.7%, 受该国进口汽车报废税大幅提升及信贷政策收紧影响, 公司正逐步收缩在该市场的业务规模, 预计到2027年其营收影响将降至可忽略水平。同时, 公司正加速向欧洲 (2024年该区域销量同比+86.6%, 土耳其市场单一主导; 2025Q1贡献乘用车销售额的16.9%, 2025M1-10欧洲市场已形成土耳其、英国、西班牙三足鼎立格局, 合计占据77.5%份额, 其中英国与波兰增速领先)、东南亚 (泰国、印尼电动化产能布局加速推进) 等新兴市场拓展, 通过本地化生产规避贸易壁垒, 优化市场结构。
- **新能源车业务具备高成长弹性, 增速位居行业前列。** 尽管公司2024年乘用车新能源渗透率仅17.9%, 低于行业水平, 但其新能源车同比增速高居主流车企首位。公司坚持“混动+纯电”双线布局: 混动领域, 公司依托发动机技术积累推出最高热效率超48%的新一代鲲鹏天擎混动专用发动机 (领先行业40%-46%的主流水平), 并将鲲鹏超能电混平台升级至CDM 6.0 (在续航、性能与安全性上全面提升), 为风云A9L等核心车型上市即上量提供技术保障, 并展现出通过技术优势推动混动产品线向高端拓展的潜力, 同时通过风云 (升级为全新品牌, 专攻主流混动市场)、捷途 (山海/纵横序列聚焦混动越野, 纵横序列已切入30万元以上豪华电混越野市场)、星途 (加码高端增程) 等品牌实现从主流到高端的全市场覆盖; 纯电领域, 精简老旧微型纯电车型, 依托E0X高性能电动平台打造星纪元系列, 并与华为合作推出智界品牌, 攻坚高端智能电动车市场。
- **内外协同推动智驾平权, 规模化验证和技术降本是关键。** 公司正以“猎鹰智驾”系统推动智驾平权, 目标覆盖6万元级车型并计划在2026年率先实现L3级智驾技术量产上车; 组织层面, 公司通过内部整合成立智能化中心以集中资源, 外部则深化与华为的“智界2.0”合作, 引入华为全链路产品定义与质量管理体系。我们认为, 奇瑞智驾当前核心挑战在于高端智驾成本难下放、主流高性价比方案 (如地平线HSD) 尚未实现规模装车, 破局关键在于抓住2026年的时间窗口, 在主力车型上实现城区NOA的可靠验证与成本优化。
- **投资建议:** 基于奇瑞汽车在全球化、新能源与智能化领域的突破, 其产业链正迎来结构性投资机遇。我们建议沿三大主线布局: 一是技术卡位与国产替代, 重点关注在奇瑞智能化与电动化核心增量部件中具备技术壁垒的龙头公司, 如智能车灯领先企业星宇股份、高速

连接器核心厂商**电连技术**等；二是业绩共振与成长弹性，把握与奇瑞深度绑定的高弹性标的，包括内饰主力供应商**常熟汽饰**、被动安全系统供应商**松原安全**及汽车密封条行业龙头**浙江仙通**；三是制造升级与产业延伸，布局核心技术在机器人等新兴领域具备延展与复制潜力的平台型公司，如冲压模具龙头企业**瑞鹄模具**。这些企业有望充分受益于奇瑞新一轮成长周期，具备业绩增长与价值重估潜力。

- **风险提示：行业竞争加剧与价格战风险；海外市场结构性替代风险；新产品周期与销量兑现不及预期风险；技术演进与产业化不及预期风险；产业扶持政策退坡风险。**

## 正文目录

<b>1. 奇瑞汽车：港股 IPO 收官，剑指全球化高科技生态集团.....</b>	<b>5</b>
1.1. 发展历程：从技术自强到全球领航的进击之路 .....	5
1.2. 财务：25H1 海外收入贡献占比提升，新能源毛利率改善 .....	6
<b>2. 护城河：“技术自研-多品牌-全球化”三位一体.....</b>	<b>7</b>
2.1. 技术全栈自研，电动智能化提速 .....	7
2.2. 全价格带覆盖，多品牌梯度布局 .....	8
2.3. 全球化先行者，本土化运营能力卓越 .....	11
<b>3. 增长动能：自主出海龙头地位稳固，品牌向上、电动化再提速..</b>	<b>13</b>
3.1. 海外市场支撑乘用车销量持续增长，铸就业绩压舱石 .....	13
3.1.1. 传统市场：俄罗斯仍是基本盘，南美高增潜力释放 .....	14
3.1.2. 新兴市场：欧洲放量构筑增长极，“电动化+本土化”布局打开长期空间 .....	16
3.2. “混动+纯电”双线突破，新能源销量增速领跑行业 .....	18
3.3. 智驾平权加速：华为协同立高标，猎鹰攻坚降成本 .....	19
<b>4. 奇瑞汽车产业链投资观点 .....</b>	<b>21</b>
<b>5. 风险提示 .....</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图 1 公司历史发展进程图 .....	6
图 2 2022-2025H1 奇瑞集团新能源车收入及占比 .....	6
图 3 2022-2025H1 公司营收及海外收入占比 .....	6
图 4 2022-2025H1 公司毛利率与净利率变化趋势 .....	7
图 5 2022-2025H1 公司各费用率变化 .....	7
图 6 奇瑞汽车品牌序列图谱 .....	9
图 7 2019-2024 年奇瑞品牌销量及集团占比 .....	10
图 8 2019-2024 年奇瑞品牌分序列销量 .....	10
图 9 2021-2024 年捷途品牌销量及集团占比 .....	10
图 10 2019-2024 年捷途品牌分序列销量 .....	10
图 11 奇瑞集团近年国内外销量及出口占比 .....	11
图 12 近五年中国主要车企集团出口量（万辆） .....	11
图 13 2022-2025Q1 海外经销商及网点数量 .....	13
图 14 2020-2025M1-10 中国乘用车出口量、增速和奇瑞集团出口量增速、占比 .....	14
图 15 2019-2024 年奇瑞乘用车海外市场销量分布（%） .....	14
图 16 2019-2024 年主要车企在俄罗斯的销量变化（万辆） .....	14
图 17 2025M1-5 俄罗斯销量 Top10 车型及市占 .....	14
图 18 俄罗斯汽车市场趋势：中国自主车企销量及奇瑞表现对比 .....	15
图 19 2019-2024 年奇瑞埃及市场销量及增速 .....	16
图 20 2024 年奇瑞汽车不同车型埃及市场销量（万辆） .....	16
图 21 2019-2024 年奇瑞巴西、墨西哥市场销量及增速 .....	16
图 22 2019-2024 年奇瑞汽车不同车型巴西市场销量（万辆） .....	16
图 23 2019-2025M1-10 奇瑞在欧洲市场的销量及增速 .....	17
图 24 2019-2025M1-10 奇瑞汽车在欧洲各国的销量占比（%） .....	17
图 25 2019-2024 年国内乘用车和奇瑞乘用车新能源渗透率对比 .....	18
图 26 2022-2025H1 新能源车占奇瑞乘用车销售额的比例 .....	18
表 1 五大技术路线特点及演进路径 .....	8
表 2 奇瑞汽车海外产能布局 .....	12
表 3 鲲鹏超能电混 CDM 6.0 和 CDM 5.0 对比 .....	19
表 4 奇瑞“猎鹰智驾”系列方案对比 .....	20
表 5 奇瑞汽车产业链部分核心标的汇总 .....	23

# 1. 奇瑞汽车：港股 IPO 收官，剑指全球化高科技生态集团

## 1.1. 发展历程：从技术自强到全球领航的进击之路

奇瑞汽车成立于 1997 年，发展主要历经三个阶段：

- 1) 第一阶段 (1997-2010)：自主突破与战略探索期。**因缺乏造车资质，公司选择与上汽集团合作，以股权换取生产资格，从而迈出整车制造的第一步。此后，通过逆向研发成功攻克发动机核心技术，实现了关键零部件的自主可控。2003 年推出的奇瑞 QQ 以精准定位开创微型车新蓝海，以超高性价比打破合资垄断，推动公司在 2007 年达成首个百万辆产销里程碑，完成从 0 到 1 的质变突破。在高速发展态势下，公司于 2009 年启动多品牌战略，推出瑞麒、威麟等高端品牌，但因资源分散与体系能力不足，新品牌未能获得市场认可，反而对主品牌发展形成牵制。
- 2) 第二阶段 (2011-2020)：战略重整与国际化发展期。**面对前期战略失误，公司实施“一个奇瑞”战略收缩，聚焦主业提升体系能力。通过建立正向研发体系，瑞虎等精品车型成功打开市场，重塑品牌形象。同时前瞻布局海外市场，在俄罗斯、巴西、中东等地区建立 KD 工厂和销售网络，实现连续 18 年中国乘用车出口第一，海外业务成为公司最稳定的利润来源和品牌名片。为完善市场布局，公司于 2017-2018 年相继发布面向中高端市场的星途品牌与主打旅行细分市场的捷途产品序列，伴随主品牌热销与新品牌放量，公司逐渐摆脱对 A00 级低端车型的依赖，产品结构持续向上。2019 年启动混改为公司治理注入新活力，为下一阶段的全面新能源化转型奠定基础。
- 3) 第三阶段 (2021-至今)：全面新能源化与开放合作期。**公司以“瑶光 2025”战略为顶层设计，通过 DHT 混动构型、火星架构-超级混动平台构建新能源技术体系，依托欧萌达、艾瑞泽 8 稳固燃油基盘，以风云序列为核心推动新能源规模化，并借助星纪元、iCAR 完善品牌矩阵，此外，还通过与华为合作推出高端智能汽车品牌“智界”验证了开放合作模式的可行性。随着 2025 年智能化战略的发布及港交所成功上市，公司完成了“技术研发-产品落地-生态构建-资本兑现”的阶段闭环。

**历经二十一年实现港股上市，募集资金将重点投向研发与全球布局。**从 2004 年首次尝试上市，奇瑞汽车的资本化进程屡经波折，受困于股权结构复杂、战略方向调整、合规性问题及资本市场环境变化等多重挑战，直到 2025 年 1 月奇瑞完成“股东下沉”股权重组，成功简化持股架构，为上市扫除了关键障碍，最终于 2025 年 9 月成功登陆港交所。根据招股说明书信息，本次 IPO 募集资金将重点投向新能源与智能化领域（60%用于研发，其中 35%拓展乘用车车型矩阵、25%攻坚下一代汽车及先进技术），20%用于强化海外市场布局以巩固其作为中国自主品牌出口冠军的地位，剩余资金用于安徽芜湖生产设施升级及企业运营保障。

图1 公司历史发展进程图

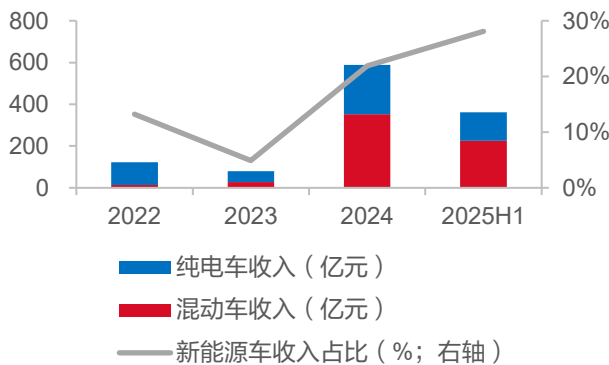
第一阶段 (1997-2010)	第二阶段 (2011-2020)	第三阶段 (2021-至今)
<p><b>自主突破与战略探索期</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1997年: 奇瑞“发动机一厂”破土动工, 打下第一根桩</li> <li>1999年: 奇瑞汽车自主研发的第一台发动机下线; 第一辆轿车“风云”下线, 开启了自主品牌轿车的先河</li> <li>2001年: 首批10辆“风云”轿车出口叙利亚, 出口海外市场“从0到1”</li> <li>2003年: 奇瑞QQ上市, 成为现象级产品, 以极致性价比开创微型车蓝海</li> <li>2004年: 奇瑞汽车首次启动上市程序, 计划借壳上市, 但因与上汽集团股权关系未厘清等因素, 计划被迫搁置</li> <li>2005年: 奇瑞瑞虎SUV正式上市; 中国首个汽车发动机自主品牌ACTECO诞生</li> <li>2006年: 奇瑞首批发动机出口美国</li> <li>2007-2008年: 第100万辆奇瑞汽车成功下线; 完成公司改制、非核心资产剥离等上市准备工作, 正式向证监会递交IPO申请, 但由于金融危机的持续影响以及公司业绩亏损, 上市计划未能成功</li> <li>2009年: 尝试通过出售股权引入战略投资者, 但因股东人数超限等原因, 上市计划再度搁浅; 宣布实施多品牌战略, 推出中低端乘用车品牌“奇瑞”、精品微型车品牌“开瑞”、中高端轿车品牌“瑞麟”、全能商务车品牌“威麟”四个品牌, 试图覆盖从微车到高端的全系列市场</li> </ul>	<p><b>战略重整与国际化发展期</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2010年: 奇瑞新能源汽车技术有限公司成立; 奇瑞控股有限公司成立</li> <li>2011年: 因关联交易问题和股东湖山投资最终持有人人数超标等原因, 上市计划再次延迟</li> <li>2012年: 奇瑞捷豹路虎汽车有限公司成立</li> <li>2013年: 多品牌战略受阻, 发布一个奇瑞新战略; 奇瑞瑞虎5上市</li> <li>2014年: 奇瑞巴西工厂落成; 首款合资国产车型奇瑞路虎揽胜极光下线; 奇瑞全新纯电动车型eQ上市</li> <li>2015年: 第500万辆奇瑞汽车成功下线; 奇瑞集团旗下合资公司奇瑞徽芯冲击港股和科创板均失败</li> <li>2016年: 奇瑞首款互联网智能轿车艾瑞泽5和奇瑞瑞虎7正式上市; 奇瑞尝试借壳海康股份让奇瑞新能源上市, 但因奇瑞新能源缺乏独立资质、新能源车销量较低、股权结构依旧复杂等问题, 导致计划流产</li> <li>2017年: 发布高端品牌星途 (EXEED); 奇瑞新能源纯电车eQ1“小蚂蚁”、艾瑞泽5e上市</li> <li>2018年: 捷途产品序列发布; 奇瑞集团发布智能化战略品牌“奇瑞雄狮”; 奇瑞集团成员企业伯特利上市</li> <li>2019年: 奇瑞集团启动混合所有制改革, 青岛五道口出资上百亿元成为奇瑞汽车和奇瑞控股第一大股东, 但因后续资金未到位导致股权交割延期, 奇瑞新能源筹备登陆科创板的计划再次失败; 奇瑞新能源纯电SUV瑞虎e上市</li> <li>2020年: 奇瑞集团成员企业埃夫特、瑞麟模具相继上市; 奇瑞新能源大蚂蚁、奇瑞瑞虎8上市</li> </ul>	<p><b>全面新能源化与开放合作期</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2021年: QQ冰淇淋上市; 奇瑞全功能混动构型DHT下线; 奇瑞全球用户超1000万</li> <li>2022年: 奇瑞欧萌达首台车下线; “曙光2025”前瞻科技战略正式发布; 艾瑞泽8上市; 奇瑞董事长尹同跃发布会上重申奇瑞力争在2025年前完成IPO以促进新一轮转型</li> <li>2023年: 奇瑞汽车火星架构-超级混动平台发布; 奇瑞新能源战略正式发布; 奇瑞品牌全新新能源序列“风云”发布; 奇瑞与鸿蒙智行 (原华为智选车业务) 联合打造的首款轿车智界S7上市; 奇瑞汽车营收首次破3000亿元; 火星架构-超级混动平台第一款量产车奇瑞瑞虎9上市</li> <li>2024年: 混动家轿风云A8、纯电车iCAR 03、中大型电混SUV风云T9、星纪元ET、中级混动轿车风云A8L陆续上市; 奇瑞汽车用户生态平台“一起CHERY”正式发布, 开启用户关系新时代; 奇瑞汽车全球第1500万辆整车下线</li> <li>2025年: 奇瑞汽车智能化战略发布; 风云T8、风云A9L上市; 奇瑞汽车港交所上市</li> </ul>

资料来源: 公司招股说明书、奇瑞集团官网、奇瑞汽车官网、经济观察报、人民网、东海证券研究所

## 1.2.财务: 25H1 海外收入贡献占比提升, 新能源毛利率改善

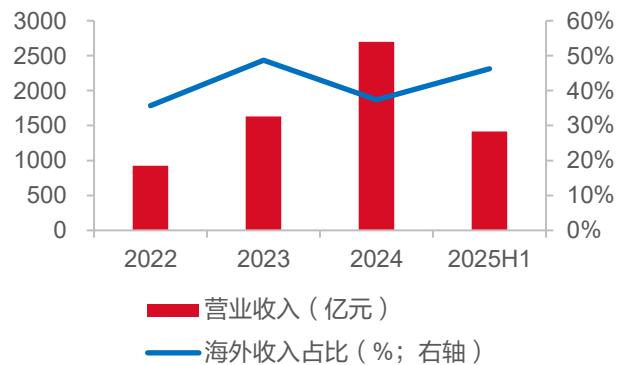
**新能源销量高增叠加上海基盘稳固, 公司营收持续向上。**2024 年公司营收达 2699 亿元, 同比+65.4%, 其中 91.5%为乘用车业务收入, 2025H1 延续增长态势, 营收同比+26.3%。营收增长主要得益于海外市场放量及新能源业务转型成效显著。海外市场方面, 2024 年奇瑞集团全年出口 114.46 万辆, 同比+21.4%, 连续 22 年位居中国品牌乘用车出口第一, 2024 年海外收入达 1009 亿元, 占总收入的 37.4%; 2025H1 出口销量维持增长, 增速达 3.3%, 海外收入占总收入的 46.3%。新能源业务方面, 尽管燃油车目前仍是公司主要的收入来源, 但新能源业务正快速成长为第二支柱, 其收入占比从 2022 年的 13.2%显著提升至 2025H1 的 28.1%; 2025H1 新能源车销量同比+98.6%, 销售收入增速+142%, 增长动能主要来自于风云 A9L、风云 T8、星纪元 ET、山海 T1、iCAR V23、智界 R7 等新车型的集中放量。

图2 2022-2025H1 奇瑞集团新能源车收入及占比



资料来源: 招股说明书、公司产销快报、东海证券研究所

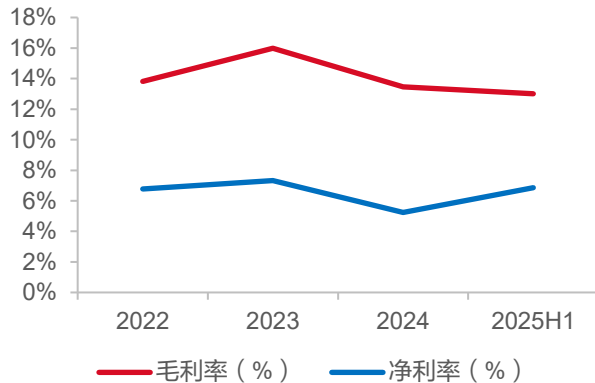
图3 2022-2025H1 公司营收及海外收入占比



资料来源: Wind、东海证券研究所

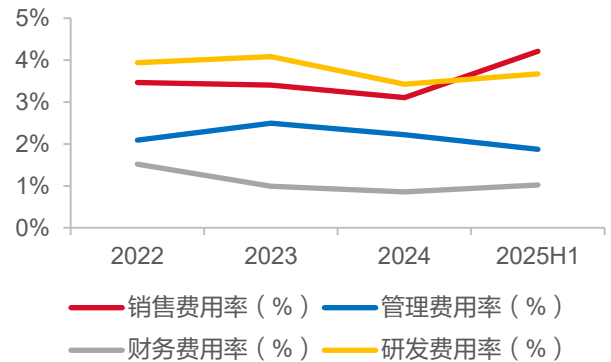
**新能源车毛利改善与强费控，驱动盈利能力稳步回升。**2024 年公司净利润为 141.4 亿元，同比+18.3%，增速较 2023 年放缓，主要受海外市场竞争加剧及处于爬坡期的低毛利率新能源车销量占比提升拖累整体盈利水平影响，2025H1 公司净利润同比+24%，增速回升。毛利率方面，公司燃油车毛利率远高于新能源车，2025H1 燃油车毛利率从 2024 年的 17.3% 下降至 15.2% 主要系主要公司出口市场俄罗斯自 2024Q4 开始对进口汽车征收的报废税增加；新能源车毛利率自 2024 年转正后保持爬升态势，主要得益于较高毛利率的插混车销量占比提升，而 QQ 冰淇淋等微型纯电车销量占比下滑，产品结构向上。费用方面，2022-2024 年公司期间费用率持续下降，公司通过控费和较高的其他收入（如投资收益、研发补贴等）使得净利率处于行业中等偏上水平。

图4 2022-2025H1 公司毛利率与净利率变化趋势



资料来源：Wind、东海证券研究所

图5 2022-2025H1 公司各费用率变化



资料来源：东海证券研究所

## 2.护城河：“技术自研-多品牌-全球化”三位一体

### 2.1.技术全栈自研，电动智能化提速

**核心技术全栈自研，支撑产品创新。**1) **技术积累深厚**：奇瑞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，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，截至 2025 年 3 月 31 日，已累计持有专利超 1.39 万项，其中发明专利占比超 30%，行业领先。2) **研发投入强度持续保持高位**：奇瑞 2024 年研发投入为 92.43 亿元（同比+38.7%）；2025Q1-3 研发投入达 78.8 亿元（同比+20.2%），研发费率稳定维持在 4% 左右。此外，截至 2025 年 3 月 31 日，公司依托覆盖欧洲、美洲、东南亚等全球五大区域的研发布局和超 14400 名研发团队，形成了跨地域技术协同能力。

**“瑶光 2025”战略引领下，五大技术领域+两大平台，支撑“燃油+新能源”双轨并进技术路径。**在“瑶光 2025”战略框架下，奇瑞构建了覆盖整车研发全价值链的五大核心技术领域：火星架构（底盘平台）、鲲鹏动力（混动/电驱系统）、雄狮智舱（智能座舱）、大卓智驾（自动驾驶）和银河生态（车联网）。通过“量产一代、开发一代、预研一代”的梯次研发体系，公司技术布局已从最初的 13 项核心技术扩展至 19 项，全面覆盖平台架构、三电系统、氢能技术、车载芯片及智能驾驶等关键领域。基于该技术矩阵，奇瑞实施双轨并行发展战略，通过超级混动平台持续强化燃油车市场竞争力的同时，依托 E0X 高性能电动平台加速新能源产品布局。

表1 五大技术路线特点及演进路径

平台特点	技术分类	子领域	发展路径规划
采用 14+4 模块化设计，覆盖多种车型和动力组合新平台；不同模块之间，均采用统一接口标准以节省新车开发周期	整车平台架构	物理平台架构	超性能混动平台>超舒适高性能电动平台>电动多功能 Skateboard 可替换车身平台
		EEA 电子电气架构	EEA4.0>EEA5.0>EEA6.0 域控集中式>计算中心+区域控制器>整车计算机
涵盖了燃油、混动、纯电以及氢动力等多种能源形式；热效率高，更节油	动力系统	高效发动机 高效混动箱 高效电驱 高能电池 氢能动力	热效率 40%>热效率 44.5%>热效率 46% 2.0 代>3.0 代 ( 1DHT/3DHT ) >4.0 代 ( 1DFH/3DHT ) 400V 90%>800V 92%>1000V 92% 500+km CTP>700+km CTB>1000+km CTC 80+kW 寿命超 10000h>150+kW 寿命超 20000h > 250+kW 寿命超 30000h
核心技术包括音响、AI 大模型、OS、高算力平台、车联网等；采用自研操作系统和应用软件，能够实现定制化	智能驾驶辅助		Lion6.0 ( 第三空间和大型 1.0 ) Lion6.1 第三空间和大型 模型 2.0 Lion7.0 元宇宙和大型 模型 3.0
专注智能驾驶的研发和资源整合，含中高阶智能驾驶解决方案	智能座舱		技术路线 1: ADAS 系统 Pilot 2.0 ( L2 ) >Pilot 3.0 ( L2+ ) >Pilot4.0 ( L2++ ) 技术路线 2: Drive1.0 ( L4 特定场景 ) >Drive2.0 ( L4 全场景 )
包含智云平台、智慧数据、智能升级、生态伙伴；为开放合作平台，采用 1 ( 奇瑞汽车 ) +3 ( 汽车的连接和延伸 ) +N ( 生态伙伴 ) 模式	智能网联生态		数据平台能力建设>垂类大模型应用>全场景 AI 赋能应用

资料来源：奇瑞官网、奇瑞 2023 科技 DAY、奇瑞 2023 新能源之夜发布会、搜狐网、盖世汽车、东海证券研究所

## 2.2.全价格带覆盖，多品牌梯度布局

**五大品牌差异化布局，细分市场全面覆盖。**奇瑞汽车通过奇瑞、星途、捷途、iCAR、智界五大品牌的差异化布局，实现了从经济车型到高端豪华、燃油到新能源市场的全覆盖。其中，奇瑞主攻中端大众市场；捷途深耕 SUV 细分场景；星途专注高端技术旗舰；iCAR 聚焦年轻化新能源车型；智界依托华为生态打造智能电动标杆。此外，奇瑞集团整合技术平台与供应链，共享模块化架构和三电技术，并差异化布局渠道与营销策略 ( 奇瑞/捷途覆盖下沉市场；星途/智界进驻高端商圈；iCAR 强化直营体验 )，通过统一会员体系、全球化协同及动态资源调配，奇瑞汽车在避免品牌内耗的同时形成了技术、渠道与品牌势能的互补。2024 年

奇瑞汽车销量达 244.5 万辆，奇瑞、捷途、星途、iCAR、智界分别占比 65.9%、23.3%、5.8%、2.7%、2.4%。

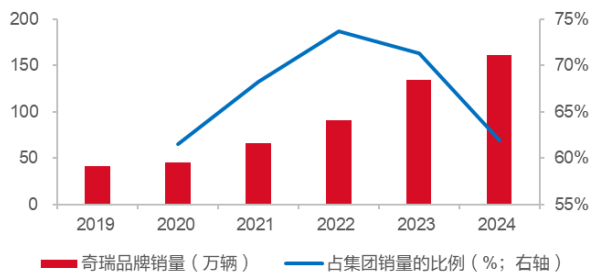
图6 奇瑞汽车品牌序列图谱



资料来源：奇瑞控股官网、各品牌官网、懂车帝、东海证券研究所  
注：图片所示为截止 2025 年 11 月各品牌官网在售车型及价格

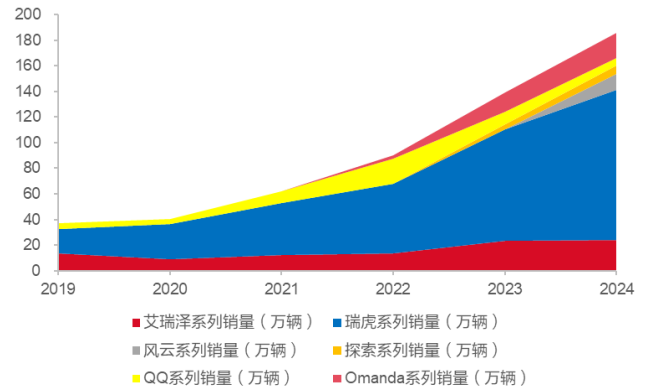
具体来看，1) 奇瑞品牌：燃油车基本盘稳固，风云序列发力混动、带动新能源渗透率提升。奇瑞为集团主力品牌，定位大众化家用市场，主要包含瑞虎、艾瑞泽、风云、QQ、探索六大序列以及聚焦海外市场的 OMODA、JAECOO 品牌，覆盖轿车（艾瑞泽、风云、QQ）、SUV（瑞虎、探索、OMODA）及 MPV（艾瑞泽 M7）等多个品类。2024 年奇瑞品牌销量达 161.1 万辆，同比+31.1%，占集团总量的 61.9%。其中，燃油车以瑞虎、艾瑞泽序列为主，定价多集中在 10-15 万价格带，瑞虎 7/8/5x、艾瑞泽 8 及 OMODA 5 五款车型月销破万，贡献主要增量；风云序列贡献近半新能源销量，推动品牌新能源转型进程，插混车型风云 T9 销量增势强劲。

图7 2019-2024年奇瑞品牌销量及集团占比



资料来源：奇瑞汽车官方公众号、MarkLines、东海证券研究所

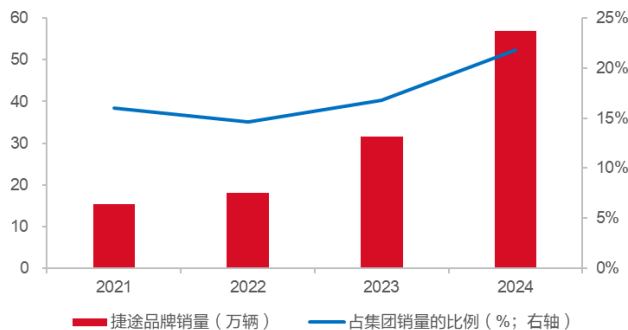
图8 2019-2024年奇瑞品牌分序列销量



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

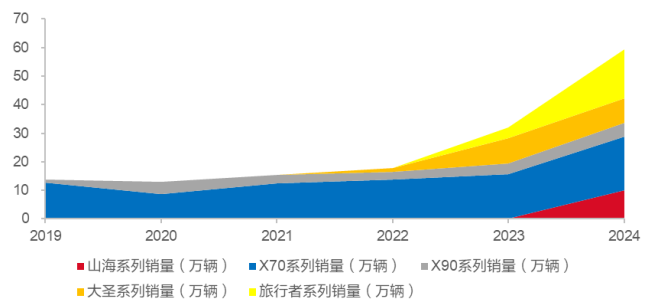
**2) 捷途品牌：专注家用旅行 SUV 市场，销量增速领跑奇瑞乘用车品牌。**捷途是奇瑞控股集团旗下奇瑞商用车的子品牌，深耕“家庭旅行及户外越野”市场，提供高性价比的燃油及混动 SUV 产品，品牌定位略低于奇瑞瑞虎系列。该品牌主要包括旅行者、自由者、大圣、X70、X90、山海 T/L 系列，其中 X70 系列和旅行者系列表现突出，两款车型 2024 年平均月销均破万，且 X70 系列 2024 年位列全球 B 级 SUV 销量第四；山海系列现有 T1/T2/L6/L7/L9 五款混动车型，且还将持续推出硬派及城市越野 SUV 及皮卡产品，强化“越野旅行”标签。凭借精准定位，捷途实现跨越式发展，根据捷途官方公众号，自 2018 年首款车型推出后六年内销量累计破百万，2024 年销量达 56.8 万辆，同比+80.3%，占集团总量的 21.8%，2021-2024 年 CAGR 超 38%。

图9 2021-2024年捷途品牌销量及集团占比



资料来源：奇瑞汽车官方公众号、MarkLines、东海证券研究所

图10 2019-2024年捷途品牌分序列销量



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

**3) 星途品牌：“新能源+出口”双轮驱动增长，支撑奇瑞汽车品牌向上。**星途品牌定位奇瑞集团高端品牌，以“科技新豪华”为核心，覆盖 10-30 万元价格带，打造涵盖燃油、插混、纯电及增程的全动力矩阵。2024 年星途品牌销量超 14.10 万辆，同比+12.30%，出口销量占比超 35%，领跑中国自主高端品牌。旗下星途系列专注高端 SUV 市场，现有追风、瑶光、凌云、揽月、ET5 五款 SUV 在售；星纪元系列专注新能源市场，其星纪元 ES、星纪元 ET 车型提供纯电和增程双动力选择，2024 年贡献品牌近 40% 销量，主攻 15-30 万元高端价格带。

**4) iCAR 品牌：为奇瑞集团下“新势力”品牌，开拓年轻化新能源市场。**iCAR 是奇瑞集团旗下专为 Z 世代打造的新能源品牌，以“潮酷科技”为核心定位，主打“方盒子”造型，聚焦 10-18 万元价格带。品牌当前主打 iCAR 03 和 iCAR V23 两款纯电 SUV，其中 iCAR 03 预售期间大定破 16000 台，上市首月销量即突破 5400 台，面向一二线城市年轻人的 iCAR V23 预售首日订单超 3.1 万台，带动品牌 2024 年实现销量 6.60 万辆。未来 iCAR 产品线将

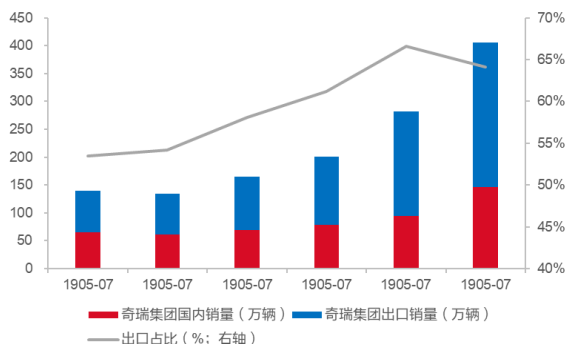
扩展至 6 款车型，覆盖 ARV、SD、SUV 和 MPV 全品类，并计划推出增程式动力版本，智能硬派大五座 iCAR V27 预计将于 2026Q1 上市，面向低线城市家用场景的 iCAR 03 或划入奇瑞品牌，品牌特征有望更清晰。

**5) 智界品牌：开创“传统车企+科技巨头”合作新模式，加速智能电动车技术落地。**智界品牌定位高端智能电动汽车市场，由奇瑞与华为联合打造，专注 20-30 万元价格区间，面向追求智能化与高性能的用户群体。目前品牌已推出中大型纯电轿车智界 S7 和中大型智能轿跑 SUV R7 两款车型，其中智界 R7 提供增程和纯电两个版本，凭借 2025 年 1 月单月销量破万的表现，成为国内纯电中大型 SUV 销量冠军。2024 年品牌总销量达 5.80 万辆，智界 R7 纯电版贡献 2.70 万辆，占比 46.6%。此外，根据 21 世纪经济报道信息，智界将取代星纪元，成为奇瑞旗下首发豪华 MPV 的品牌，其新车代号“EHV”，基于 E0X-L 平台打造，提供纯电与增程两种动力，计划于 2026H1 上市，而原定于今年交付的星纪元 E08 项目已停止，部分团队已并入智界以集中力量推进智界 MPV 的研发。

### 2.3.全球化先行者，本土化运营能力卓越

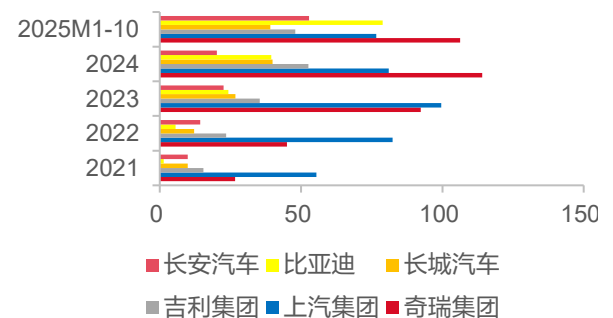
**奇瑞出口销量稳居乘用车品牌第一，先发优势明显。**从 2001 年首批车辆出口叙利亚起，到 2024 年实现 114.5 万辆的海外销量，奇瑞集团出口销量连续 22 年领跑中国乘用车品牌。2024 年及 2025 年 1-10 月数据显示，奇瑞集团出口量已超过上汽集团，跃居行业首位。公司通过“三步走”战略持续强化其国际化领先地位：初期以出口贸易模式开拓伊朗、叙利亚等中东发展中国家市场；中期将战略重心转向巴西、俄罗斯等新兴市场，进行本地化运营体系建设；如今正加速拓展欧美等成熟汽车市场，推动品牌向上。

图11 奇瑞集团近年国内外销量及出口占比



资料来源：奇瑞汽车官方公众号、东海证券研究所

图12 近五年中国主要车企集团出口量（万辆）



资料来源：中汽协、海关总署、东海证券研究所

**奇瑞汽车已在海外布局 24 年，研发、产能、渠道本地化运营成熟。**

**1) 本土与海外研发协同布局：**根据招股说明书信息，截至 2025 年 3 月 31 日，奇瑞已建立了 8 大研发中心（国内：上海、芜湖、合肥；海外：德国、西班牙、巴西、墨西哥和马来西亚），拥有 14400 名研发人员，硕士占比超 23%。

**2) “多元化合作+CKD 主导”产能布局模式：**奇瑞汽车通过多元化合作模式构建全球产能网络，已形成覆盖亚洲、南美洲、欧洲等关键市场的生产网络，其海外布局策略具有两大核心特点，一是灵活采用合约制造、合资建厂及附属公司自建生产基地三种模式，根据市场条件差异化布局；二是现阶段以 CKD 模式为主导，通过出口散件实现本地化组装，以奇瑞自有品牌或合作方品牌在目标市场经销商门店销售，既提升市场响应速度，又能有效规避贸易壁垒。截至 2025 年 11 月，泰国及越南合资企业生产基地仍在建设中，泰国工厂预计于 2025 年 Q4 投产，越南工厂预计 2026 年建设完工，此外，奇瑞汽车还计划进一步扩大马来西亚生产基地产能。

表2 奇瑞汽车海外产能布局

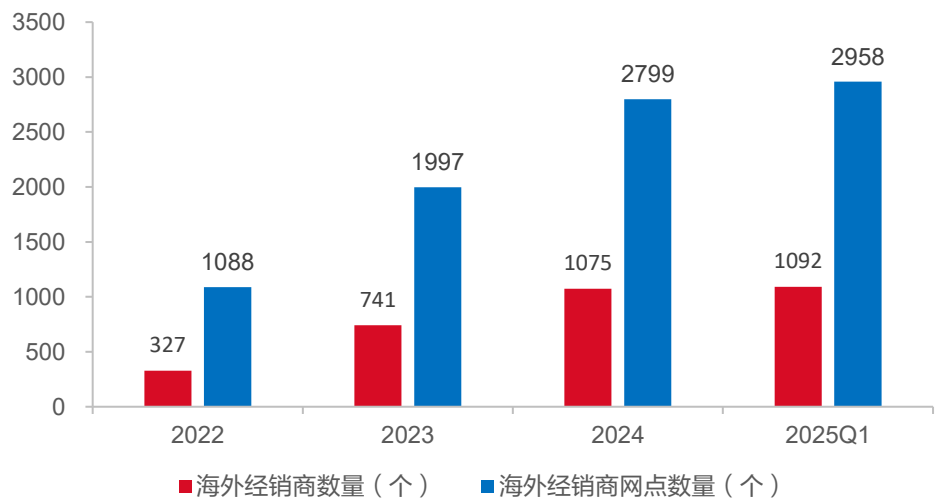
区域	国家/地区	合作方	工厂产能 (辆/年)	主要生产车型	备注
东南亚	马来西亚	Inokom Corporation Sdn. Bhd., Kulim Plant	38000	/	
东南亚	马来西亚	Chery Corporate Malaysia Sdn. Bhd. (CCMSB), Shah Alam plant	/	Jaecoo ( J7 、 J7 PHV )、 Omoda ( C9 )	采取自建工厂模式；奇瑞汽车马来西亚 CKD 工厂，于 2024 年投产采用与当地整车厂
东南亚	印度尼西亚	Handal Indonesia Motor (原 PT. Hyundai Indonesia Motor )	27000	Tiggo ( 8 Pro、7 Pro、4 Pro )、 Omoda 5、E5	合约制造协议方式；奇瑞和哪吒 ( Neta ) 品牌汽车的组装厂
东南亚	越南	Omoda & Jaecoo Automobile - Geleximco	/	计划生产 Omoda 和 Jaecoo 的电动车型	奇瑞汽车和 Geleximco Group 的合资工厂
东南亚	泰国	Omoda & Jaecoo Manufacturing Thailand	/	计划生产 Omoda 和 Jaecoo 品牌右舵电动车型	采取合资建厂模式；奇瑞汽车的泰国工厂，计划 2025 年 Q4 投产
中亚	乌兹别克斯坦	ADM JIZZAKH LLC plant	100000	/	起亚、现代、哈弗和奇瑞汽车的多品牌组装厂
中亚	乌兹别克斯坦	Asaka Motors International GAL, Bin Qasim Plant	12000	EXEED 星途 ( LX、TXL、VX )	
中亚	巴基斯坦	(原 Ghandhara Nissan Ltd. (GNL))	10800	奇瑞 SUV ( Tiggo 8 Pro、Tiggo 4 Pro )	Bibojee Services 集团公司，生产江淮卡车、奇瑞 SUV
中亚	哈萨克斯坦	Astana Motors	90000	/	预计 2025 年投产，奇瑞、哈弗和长安三个品牌共用
中亚	埃及	Egyptian-German Automotive Company (EGA), Cairo Plant	4200	星途 Exeed ( VX、RX )	
南美	巴西	CAOA Chery Brazil, Anapolis Plant (原 Hyundai Caoa do Brasil Ltda. )	136000	奇瑞瑞虎 ( 5x、7、8 Pro、8 PHEV、5x Pro 等 )	与当地 OEM 合资建厂
南美	巴西	CAOA Chery Brasil, Jacarei 工厂 (原 Chery Brazil )	50000	奇瑞风云、QQ、瑞虎、艾瑞泽、iCar (计划 2025 年生产)	奇瑞汽车的乘用车组装工厂，该工厂于 2022 年停产，预计将在 2025 年恢复 PHEV、EV 汽车生产

地区	国家	工厂/公司	产能	备注
南美	阿根廷	/	100000	2023年2月宣布建厂，年产能10万
欧洲	意大利	DR Automobili srl, Macchia d'Isernia Plant	60000	DR 车型（奇瑞底盘）
欧洲	俄罗斯	ZAO AvtoTOR, Kaliningrad Plant	250000	瑞虎、捷途、大圣
欧洲	西班牙	Barcelona Decarbonisation Hub (原 Nissan Motor Iberica, Barcelona Plant)	200000	奇瑞：欧萌达（Omoda7、7 PHV、Omoda 5-计划 2025 年生产）与当地 OEM 合资建厂
非洲	阿尔及利亚	EPE FONDAL (原 SPA GLOVIZ)	50000	2025 年计划生产捷途车型

资料来源：MarkLines、东海证券研究所

**3) 海外渠道扩张势头强劲：**根据招股说明书，截至 2025 年 3 月 31 日，奇瑞汽车海外经销商数量已达 1092 个，海外经销商网点数量提升至 2958 个，2022-2025Q1 海外经销商网点占总经销商网点的比例从 38.7%提升至 80.8%。

**图13 2022-2025Q1 海外经销商及网点数量**



资料来源：奇瑞汽车招股说明书、东海证券研究所

## 3.增长动能：自主出海龙头地位稳固，品牌向上、电动化再提速

### 3.1.海外市场支撑乘用车销量持续增长，铸就业绩压舱石

**奇瑞乘用车 2025M1-10 出口增速低于行业，但出口份额领跑自主品牌。**根据海关总署口径，2020-2024 年中国乘用车出口销量稳步增长，2024 年中国乘用车出口销量已达 549.7 万辆，同比+23.9%，出口增速自 2023 年起持续放缓。奇瑞集团 2024 年出口销量达 114.5 万辆，占集团总销量的 44%，占中国乘用车出口销量总数的 23.9%，领跑自主乘用车品牌；2025 年 M1-10 奇瑞集团出口销量达 106.3 万辆，同比+12.9%，维持增长。乘用车收入方

面，根据招股说明书，2024 年奇瑞汽车海外市场乘用车收入 978.68 亿元，同比+31.3%，2025Q1 达 246.68 亿元，同比+25.6%，增长态势延续。

**奇瑞汽车海外多布局于发展中国家，俄罗斯仍贡献最大海外销量。**奇瑞海外市场已覆盖南美洲（巴西、墨西哥、智利）、欧洲（俄罗斯、土耳其、西班牙、意大利等）、亚洲（中亚：哈萨克斯坦、东南亚：马来西亚、印度尼西亚、泰国等、西亚：以色列等）、非洲（南非、埃及）及大洋洲（澳大利亚）等地区，通过资源倾斜打造区域标杆市场，已初步形成“俄罗斯、南美、中东等传统市场稳基盘，东南亚、欧洲（除俄罗斯）新兴市场促增量”梯度发展格局。公司在全球主要区域的出口规模持续扩大，主要出口国家为俄罗斯、巴西、土耳其，其中，俄罗斯市场是奇瑞汽车最大的单一海外市场，2024 年贡献了超 50%的海外零售销量。此外，奇瑞汽车在俄罗斯、埃及、哈萨克斯坦乘用车市场的市占率领先。

图14 2020-2025M1-10 中国乘用车出口量、增速和奇瑞集团出口量增速、占比

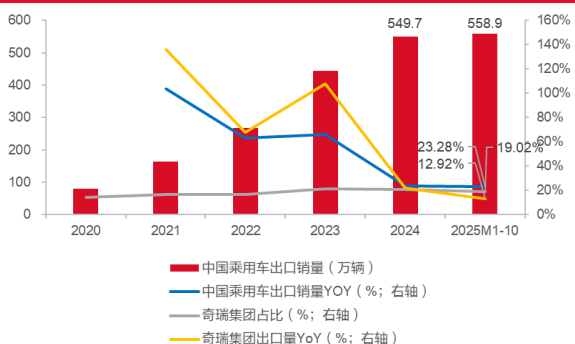
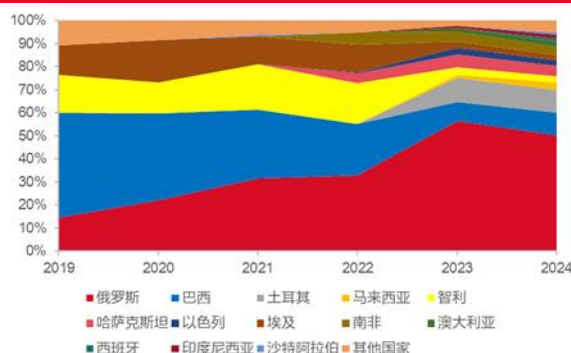


图15 2019-2024 年奇瑞乘用车海外市场销量分布 (%)



资料来源：Wind、奇瑞汽车官方公众号、海关总署、东海证券研究所

资料来源：中汽协官网、MarkLines、东海证券研究所

### 3.1.1.传统市场：俄罗斯仍是基本盘，南美高增潜力释放

**奇瑞位列俄罗斯中国品牌市占率第一，全品牌第二。**2024 年，奇瑞集团在俄销量达 31.16 万辆，同比+43.9%，乘用车市场份额达仅次于俄罗斯本土品牌拉达（AvtoVAZ）；根据俄罗斯汽车市场分析机构 Autostat 统计，2025H1 奇瑞汽车三个品牌进入俄罗斯汽车市场品牌销量 Top10；瑞虎 4 进入俄罗斯汽车市场销量 TOP10 车型。

图16 2019-2024 年主要车企在俄罗斯的销量变化(万辆)

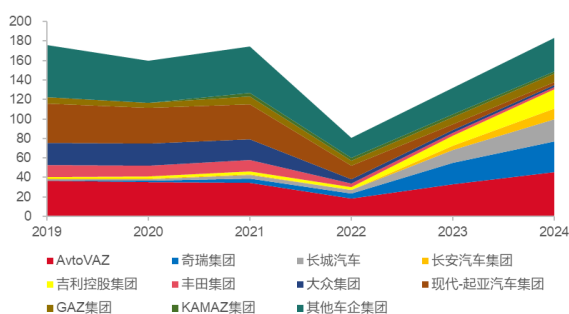
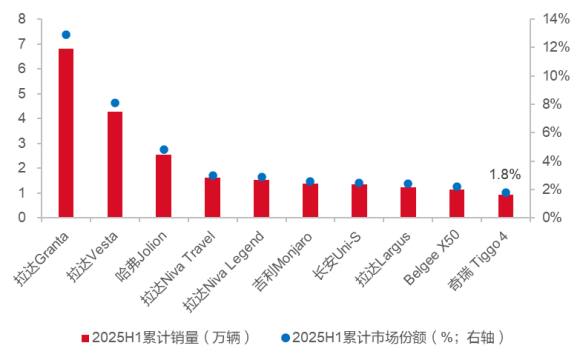


图17 2025M1-5 俄罗斯销量 Top10 车型及市占



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

资料来源：MarkLines、芝能汽车公众号、东海证券研究所

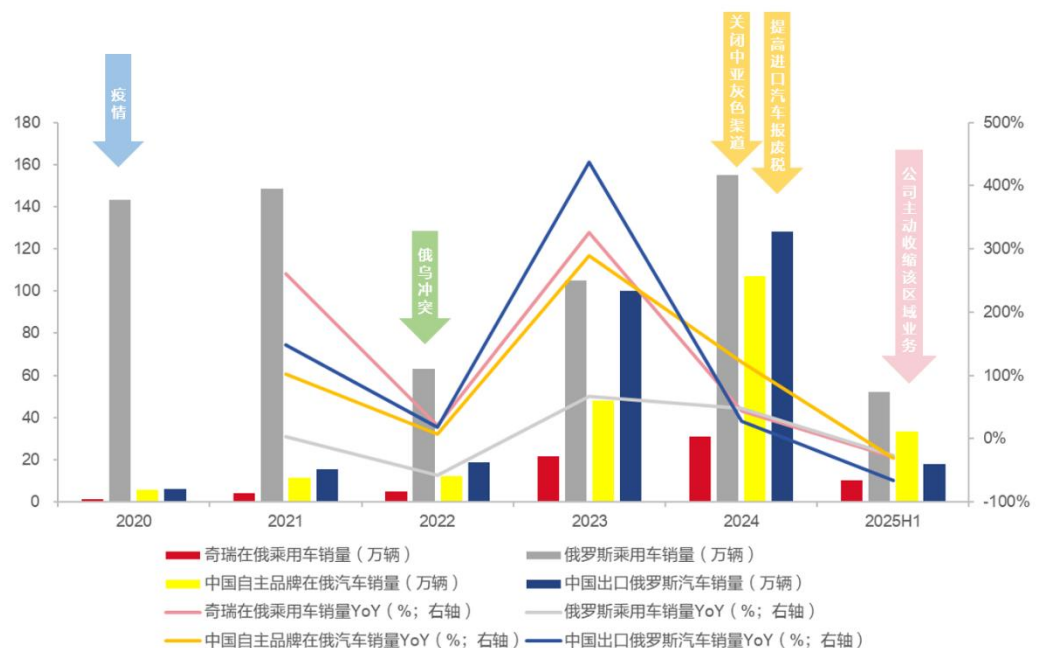
**宏观经济波动、税收及贷款利率政策收紧下，俄罗斯乘用车市场景气度预期短期下行。**近年来，俄罗斯汽车市场经历了剧烈波动：2020 年受疫情影响下滑，2021 年企稳，2022 年因俄乌冲突跌至谷底，2023-2024 年在中国车企填补空缺后有所恢复。然而，2025 年市场再度萎缩，上半年乘用车累计销量同比-26.3%，主要受政策收紧影响，包括进口汽车报废税

大幅上调（2024年10月起提高70%-85%，并逐年递增10%-20%至2030年）及汽车贷款年化利率飙升至30%导致购车成本提升，叠加宏观经济波动下消费信心低迷及国际品牌（如现代、丰田）回归消息导致的观望情绪等。展望后市，我们预计俄罗斯乘用车市场短期销量仍将承压，2025年全年乘用车销量或下滑23%。

**尽管中国汽车对俄出口量、在俄销量下滑，但市场地位依旧强势。**2024年中国出口俄罗斯汽车销量同比+27.9%，中国自主车企在俄销量同比+121.8%，但2025H1两者分别-66.4%和-30.9%，主要因俄罗斯为支持本土工业发展并促使外资车企在俄罗斯本地设厂，逐步收紧汽车进口政策，限制纯出口模式，先是于2024年5月关闭了中亚灰色进口渠道，又在同年10月提高报废税，削弱了中国品牌的价格优势。从份额来看，2024年6-9月，中国自主品牌在俄罗斯市场份额一度超过60%，但自2024年四季度起，中国品牌在俄销量及市场份额开始收窄。2025H1中国自主品牌在俄销量仅33.6万辆，同比-30.9%，市场份额由2024年的58.3%回落至55.8%，但2025年7月起销量开始回升，同年10月市场份额再度恢复至60%。

**奇瑞2025H1在俄乘用车销量降幅虽大但优于中国自主品牌总体，公司正主动收缩规模以降低其战略影响。**2024年奇瑞凭借小型及紧凑型SUV的精准定位，在俄乘用车销量为31.2万辆，同比+43.9%，单月峰值突破2.59万辆。2025H1销量降至10.4万辆，同比-28.6%，尽管市场收缩明显，但奇瑞凭借多个品牌在俄罗斯的本土化生产及套牌代工生产，其销量降幅仍小于同期中国自主品牌在俄的整体降幅。此外，根据公司招股书披露，2023-2025Q1公司在俄销售收入分别占公司总收入的25.5%/17.7%/10.7%，公司已于2025年3月开始缩减俄罗斯的业务规模以规避制裁和出口管制风险，预计到2027年公司在俄罗斯的乘用车销售额占总收入贡献的百分比将缩减至可忽略不计。

**图18 俄罗斯汽车市场趋势：中国自主车企销量及奇瑞表现对比**

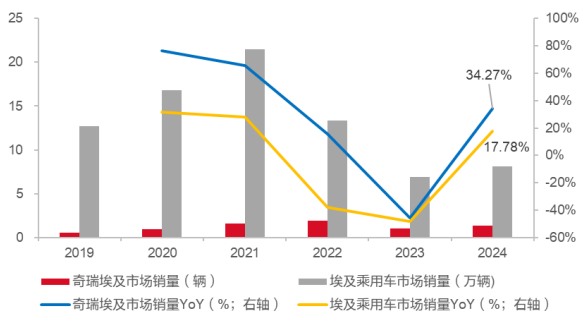


资料来源：Wind、OICA、中国汽车流通协会、乘联会、MarkLines、东海证券研究所

**中东地区为奇瑞出海起点，但政治环境不确定性强。**1) 伊朗：2004年，奇瑞通过与伊朗MVM公司合作建设CKD组装厂，成为首个进入伊朗市场的中国乘用车企业。经过十余年发展，到2016年底，奇瑞MVM合资公司已成长为伊朗第三大车企，仅次于本土巨头Khodro和SAIPA。然而，2019年美国制裁升级导致奇瑞在伊销量断崖式下跌，市场近乎归零。根据招股说明书，在过往业绩记录期间的各阶段，公司销往伊朗及古巴的收入对总收入

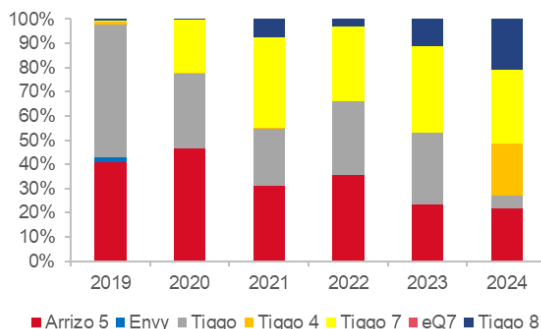
的贡献不足 0.5%。面对持续的地缘政治风险( 伊朗属于美国制裁制度下的全面受制裁国家 )，奇瑞在 2024 年 12 月 31 日完全终止了伊朗业务。2) 埃及：2005 年奇瑞首次以 CKD 方式进入埃及市场，经战略调整后，2016 年重新发力埃及市场，根据 MarkLines 统计，2024 年奇瑞汽车在埃及的销量达 1.37 万辆，同比+34.3%，约为埃及乘用车市场销量增速的一倍，增长强势；从产品结构来看，奇瑞在埃及的销售以 SUV 车型为主导，其中瑞虎系列为销量主力。

图19 2019-2024 年奇瑞埃及市场销量及增速



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

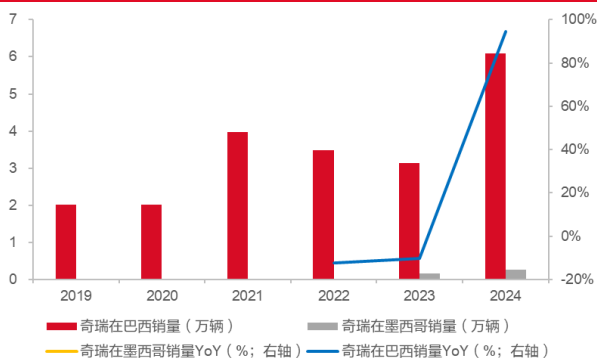
图20 2024 年奇瑞汽车不同车型埃及市场销量 (万辆)



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

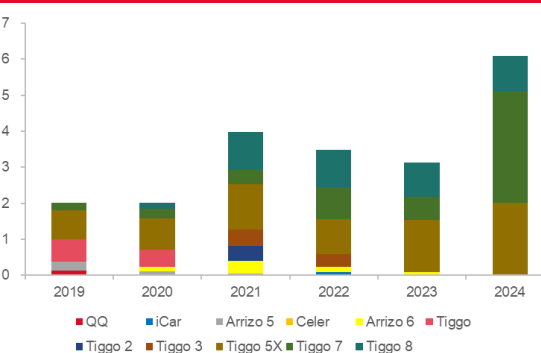
南美市场由巴西主导增长，墨西哥潜力初现。2021-2024 年奇瑞汽车在南美市场的销量持续攀升，2024 年奇瑞在巴西、墨西哥的销量分别为 6.09 和 0.25 万辆，同比+94.6%、151.8%，在南美地区乘用车销量位列中国自主品牌第一。从产品结构来看，2024 年奇瑞在巴西市场呈现高度集中的产品布局特征，瑞虎 ( Tiggo ) 系列几乎包揽全部销量，占比高达 99.9%。其中，Tiggo 7 作为战略车型表现突出，单车型贡献率超过 50%，成为驱动巴西市场增长的核心引擎。

图21 2019-2024 年奇瑞巴西、墨西哥市场销量及增速



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

图22 2019-2024 年奇瑞汽车不同车型巴西市场销量 (万辆)



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

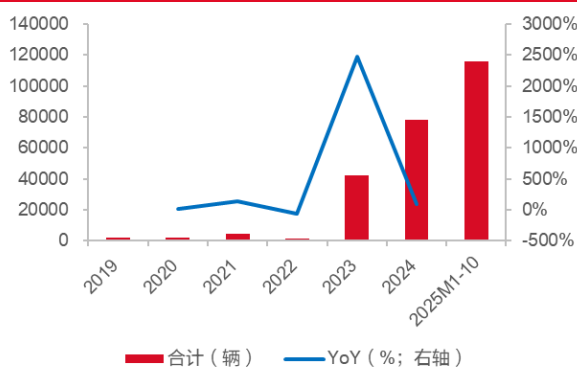
### 3.1.2.新兴市场：欧洲放量构筑增长极，“电动化+本土化”布局打开长期空间

欧洲成奇瑞海外市场新增长引擎，英国、土耳其、西班牙引领。奇瑞在欧洲市场（不含俄罗斯、中亚国家）呈现爆发式增长态势，根据 MarkLines 统计，2024 年销量突破 7.8 万辆，同比飙升 86.6%，展现出强劲的发展潜力，2025 年 1-10 月销量达 11.6 万辆，已超过 2024 年全年销量。根据招股说明书，2025Q1 欧洲市场贡献乘用车销售额的 16.9%。从市场格局来看，2024 年土耳其是欧洲区域的销量支柱，占据欧洲区销量 77.5%的份额；同期，西班牙、英国、意大利等新兴市场销量合计 1.5 万辆，占比 19.4%；2025 年 1-10 月，英国、

土耳其、西班牙成为欧洲市场主力，合计贡献 77.5% 的销量，其中英国、波兰等地增长迅速。在产品层面，OMODA 5、Tiggo 系列和 Jaecoo J7 等战略车型表现亮眼，其中 OMODA 5 凭借时尚设计和智能化配置赢得年轻消费者青睐；Tiggo 系列以超高性价比快速打开市场；而定位高端的 Jaecoo J7 则为品牌向上突破提供了有力支撑。

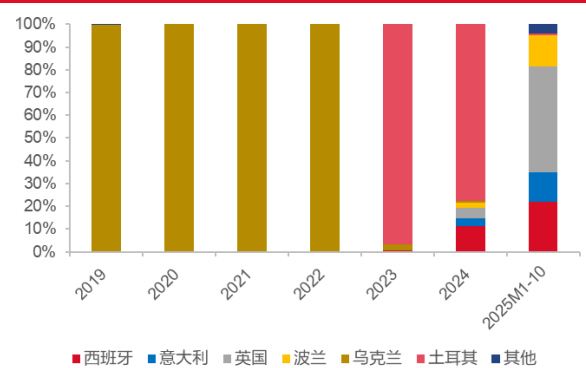
**奇瑞汽车加速推进欧洲本土化战略布局，通过多元化合作模式构建区域化生产网络。**研发体系方面，2018 年在德国法兰克福设立的欧洲研发中心持续强化技术本地化能力。生产布局方面，在意大利市场，公司与当地经销商 DR Automobiles 建立 CKD 合作模式，2024 年带动 DR Motor 品牌在欧洲实现超 2 万辆的销售业绩；在西班牙市场，奇瑞已与西班牙老牌车企 EV MOTORS 建立了合资工厂，成为首家在欧洲生产整车中国自主品牌公司，EBRO S700 已于 2024 年 12 月下线；在土耳其市场，公司计划投资 10 亿美元建设年产能 20 万辆的电动汽车工厂，该项目不仅将满足土耳其本土需求，更将打造成为辐射欧洲市场的重要出口基地。这一系列布局彰显了奇瑞汽车深耕欧洲市场的战略决心，通过研发-生产-销售的全价值链本地化，有望持续提升在欧洲市场的竞争力和市场份额。

图23 2019-2025M1-10 奇瑞在欧洲市场的销量及增速



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

图24 2019-2025M1-10 奇瑞汽车在欧洲各国的销量占比 (%)



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

**奇瑞汽车正通过“本土化生产+电动化转型”双线战略加速开拓东南亚市场。**2024 年，公司在印尼和马来西亚分别实现 9191 辆和 1.97 万辆的销量成绩，市场份额分别达 1.37% 和 2.63%。为突破日系品牌主导的市场格局，奇瑞采取差异化布局，以电动车型为抓手，配套建设电池组装线：在马来西亚投资 22 亿马币（约 34 亿元）建设年产能达 30 万辆的智能汽车产业园，预计于 2026 年竣工，初期年产能可达到 10 万辆；在泰国罗勇府建设右舵电动车装配工厂，计划于 2025 年年内，初期年产能可为 5 万辆，同时还计划投建电池组装配生产线，此外，还目标 5 年内实现 70%-80% 的电动车零部件本土化率；印尼工厂已实现欧萌达 E5 本地化生产，2024 年电动车交付超 5000 辆；此外，公司与越南 Geleximco 集团的合资公司 GEL-O&J 在兴安省的工厂已动工，分两期建设，预计一期将于 2026Q4 投产，建成后该工厂的设计年产能可为 12 万辆，主要生产新能源汽车。尽管奇瑞汽车当前在东南亚市场的市占率仍处低位，但随着公司新能源车产品逐渐完善，本土化产能陆续释放，公司有望承接东南亚新能源转型浪潮。

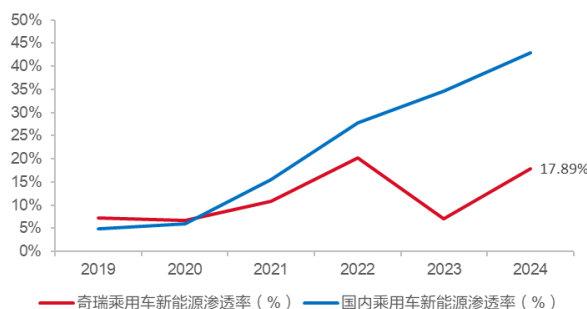
**奇瑞汽车在南非市场销量高增持续兑现，以 SUV 产品矩阵构筑竞争壁垒。**2022-2024 年，公司在南非市场销量从 8013 辆跃升至 2.37 万辆，实现 71.9% 的年均复合增长率，增速显著领先南非整体车市。这主要得益于 Tiggo 系列 SUV 产品的精准布局：2024 年入门级车型 Tiggo 4 以 1.26 万辆的年销量持续领跑细分市场，贡献 53.3% 的销量份额；中端车型 Tiggo 7 年销近 5000 辆，平均售价较 Tiggo 4 提升约 20%，成功打开溢价空间。2024 年奇瑞在南非的市场占有率已从 2022 年的 2.2% 快速提升至 6.7%，品牌认知度显著提升。随着渠道网络的持续完善和产品矩阵的不断丰富，奇瑞在南非市场的发展潜力有望进一步释放。

奇瑞汽车中亚市场销量稳健，哈萨克斯坦发展势头向上。2022 年前奇瑞汽车在哈萨克斯坦的销量很小，相比丰田、大众集团差距明显，2022 年奇瑞汽车在哈萨克斯坦的销量迎来跨越式发展，同比激增 100 倍，2023 年销量维持高增态势，同比+236.7%，2024 年达 2.87 万辆，同比+34%，约占哈萨克斯坦乘用车市场 15% 的份额。产品结构方面，奇瑞汽车在哈萨克斯坦主要销售艾瑞泽（Arrizo）和瑞虎（Tiggo）系列，以 SUV 车型为主，其中瑞虎系列 2024 年销量达 1.4 万辆，分别贡献了奇瑞品牌和奇瑞集团在当地总销量的 94.9% 和 49.4%，主力车型为 Tiggo 2 和 Tiggo 7。

### 3.2. “混动+纯电” 双线突破，新能源销量增速领跑行业

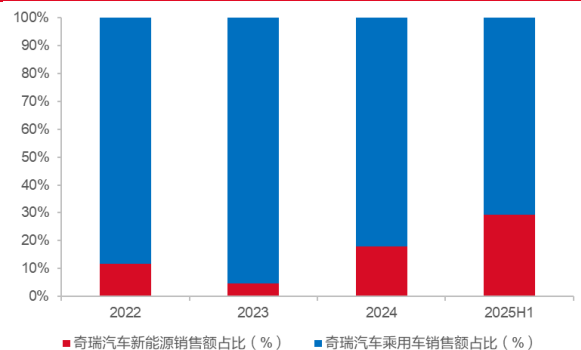
奇瑞新能源车销售弹性大、销量增速快。尽管奇瑞曾以电动 QQ 车型率先涉足新能源领域，但后续因长期缺乏具备竞争力的新车型，过度依赖 QQ 冰淇淋、eQ1 等定位低端、技术含量有限的微型电动车。2023 年乘用车新能源渗透率从 2022 年的 20.27% 骤降至 6.95%，远低于全国 34.62% 的平均水平。随着奇瑞推出 E0X 高性能电动平台及超级混动平台，成立 iCAR 和智界品牌，打造星途品牌下的高端产品序列星纪元及奇瑞、捷途品牌下的风云和山海三大新能源序列，持续推进新能源产品矩阵高端化拓展，公司新能源车销量迎来增长拐点。2024 年，奇瑞集团新能源汽车销量飙升至 58.4 万辆，同比激增 232.7%，增速高居主流车企首位，并且，新能源汽车贡献乘用车 21.9% 的销售额，2025Q1 进一步提升至 27.3%。随着新能源车放量 and 结构优化，公司新能源车毛利率从 2023 年的 -5.7% 迅速提升至 2025H1 的 5.2%。

图25 2019-2024 年国内乘用车和奇瑞乘用车新能源渗透率对比



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

图26 2022-2025H1 新能源车占奇瑞乘用车销售额的比例



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

混动车型密集上市、规划饱满，清晰的品牌战略定力与区隔是纯电突围关键。奇瑞新能源转型以“油电协同”为核心战略，坚持混动与纯电双线并进，加速推进品牌新能源化。混动方面，2025 年 7 月风云系列升级为全新品牌，专攻主流混动市场，带动主品牌全面混动化；捷途品牌山海和纵横序列专注混动越野，其中 2025 年推出的纵横序列主打豪华电混越野市场，首款车型 G700 已于 2025 年 10 月上市，起售价 30 万元以上，该序列已拥有独立官网与渠道；星途加码高端增程，品牌定位和产品风格逐步明确。公司计划 2025 年全球推出 39 款混动车型，包含 3 款 HEV、28 款 PHEV 和 8 款 REEV，涵盖六大品牌系列，其中奇瑞品牌 19 款、捷途 9 款、星途 5 款、iCAR 2 款、OMODA&JAECOO 3 款、智界 1 款。纯电方面，公司凭借 E0X 高端平台与华为智能化技术赋能，分别打造了星纪元与智界双高端产品线，同时公司首个独立新能源品牌 iCAR 首款车型 iCAR 03 系列因品牌战略调整已退出 iCAR 产品序列，第二款车型 iCAR V23 以 2025 年 1-8 月累计近 4 万台的销量表现位列新能源方盒子销量榜首。我们认为，奇瑞纯电破局的核心，在于能否对星纪元、智界与 iCAR 实施彻底的差异化运营，并精准达成其各自的战略基点：推动星纪元建立可持续的技术溢价

能力，保障智界在华为生态内实现高效的规模交付，助力 iCAR 完成从细分爆款到潮流生态的进化，避免资源内耗和消费者认知混乱。

**鲲鹏超能电混升级至 CDM 6.0，奇瑞有望凭借发动机技术优势，以混动带动新能源放量。**奇瑞于 2025 年 4 月推出专为高端新能源市场打造的鲲鹏 CDM 6.0 版本，相较 5.0 版本在续航、性能、安全性上全面提升。主要代表车型风云 A9L 于 2025 年 7 月上市后次月月销已破万，而 5.0 版本的 T8、A8L 在 2025 年 1-11 月的平均月销量仅 1000+ 辆。基于 CDM 6.0 技术平台，奇瑞还于 2025 年 10 月推出了对标吉利银河 M9 的风云 T11，新车市场反响热烈，实现 24 小时大定破 1.75 万台，48 小时内累计订单量超 2.2 万台；奇瑞风云 T9L 也已在 2025 年广州车展首发，并计划于 2026 年 3-4 月期间上市。随着后期 CDM 6.0 技术下放，奇瑞有望凭借技术平权进一步抢占市场并推动混动产品线的高端化演进。此外，奇瑞新一代鲲鹏天擎混动专用发动机于 2025 年 9 月点火成功，最高热效率超 48%，领先于市场主流的 40%-46%，这一技术突破也将为公司混动发展提供技术支撑。

**表3 鲲鹏超能电混 CDM 6.0 和 CDM 5.0 对比**

		CDM 6.0	CDM 5.0
动力系统	发动机技术	1.5TGDI 高效混动专用发动机（综合热效率 45.79%，极限热效率 47%）	第五代 1.5T 混动专用发动机（热效率 44.5%）
	混动架构	无级超级电混 DHT Pro（峰值功率 160kW，传动效率 98.5%）	无级超级电混 DHT（综合效率 92%，V 模式效率 98.5%）
	性能突破	雪豹四驱系统（总功率 470kW，零百加速 4 秒级）	前驱为主，系统综合功率 265kW
续航与能耗	纯电续航（CLTC）	250km+	130km
	综合续航（满油满电）	2000km+	2369.915km（极限测试值）
	亏电油耗	3.65L/100km	3.2L/100km
电池与安全	电池技术	鲲鹏方刀电池（纳米高温涂层，循环寿命 5000 次）	高性能混动专用电池（-35°C 至 60°C 稳定工作）
	安全配置	41 层超强防护+2ms 断电技术	智能温控系统
	充电效率	14.5 分钟快充（30%-80%）	/
驾驶体验	底盘技术	Ai 数字底盘 2.0+CDC 减震（每秒 1000 次扫描调节）	前麦弗逊+后多连杆悬架
	智能座舱	Lion5.0 AI 座舱（24.6 吋双联屏+骁龙 8155）	雄狮智云 LION 5.0
	驾驶辅助	30+ 项主动安全（含高速避让 AES）	L2.5 级智驾（5 雷达+12 超声波）
市场定位	目标人群	追求性能与豪华的高端用户	经济通勤为主的家庭用户
	核心优势	长续航、四驱性能、极致安全	低油耗、高性价比、大空间
	代表车型	奇瑞风云 A9L、风云 T11（15-25 万级市场）	奇瑞风云 T8/A8L（10-15 万级市场）

资料来源：懂车帝、奇瑞“混动之夜”发布会、东海证券研究所

### 3.3.智驾平权加速：华为协同立高标，猎鹰攻坚降成本

**奇瑞汽车发布全域智能战略，加速布局智驾平权。**奇瑞汽车于 2025 年 3 月 18 日发布全域智能战略，全面推动智驾平权。根据规划，到 2025 年底，奇瑞将在全品牌车型（涵盖燃油、混动与纯电）普及“猎鹰智驾”系统，并预计推出超 30 款高阶智驾车型。此次发布的核心为“猎鹰智驾”方案，该方案依托端到端大模型与多传感器融合技术，能够实现全域场景的精准感知与毫秒级决策，细分为四个等级：1) 猎鹰 200：提供基础 ADAS 功能；2) 猎鹰 500：搭载端到端大模型，支持高速 NOA、城区记忆领航和记忆泊车功能，计划瞄

准 15 万级以下市场，推动高阶智能驾驶的规模化普及；3) 猎鹰 700：算力全面提升，支持高速与城区 NOA、代客泊车及车位到车位全场景高阶驾驶；4) 猎鹰 900：搭载 VLA（视觉动作语言模型）+WM（世界模型），可 OTA 升级至 L3、L4 级自动驾驶功能，为旗舰智驾平台。在车型部署上，公司计划 2025 年推出 18 款搭载猎鹰 500 的车型、12 款猎鹰 700 车型及 1 款猎鹰 900 车型。2026 年将率先实现 L3 级智驾技术量产上车。同时，奇瑞还将智驾技术下探至 6 万元级市场，推出了搭载 23 项智驾辅助功能的小蚂蚁智驾版，进一步强化“全民、全球、全能源、全场景”平权的智能化战略目标。

表4 奇瑞“猎鹰智驾”系列方案对比

方案等级	系统命名	核心硬件与模型方案	核心功能与场景覆盖	车型规划
旗舰平台	猎鹰 900	模型：VLA+WM 世界模型 硬件：配备三激光雷达	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 可 OTA 升级至 L3/L4 级自动驾驶</li> <li>✓ 端到端全场景通行</li> <li>✓ 城区 NOA、代客泊车、智能召唤</li> </ul>	G900（超豪华两栖越野 SUV，搭载 Off-Road 越野智驾技术）
高阶平台	猎鹰 700	模型：端到端大模型 + WM 世界模型 硬件：搭载单激光雷达	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 端到端全场景通行</li> <li>✓ 城区 NOA、代客泊车、智能召唤</li> </ul>	风云 A9（支持城市及高速领航、300+ 全场景泊车，燃油智能化标杆）；2025 款星纪元 ET 全系（算力达 508TOPS 的英伟达双 Orin-X 芯片）；捷途纵横 G700（纵野版 6 座和享境版，采用地平线 J6 芯片）、F700
普及平台	猎鹰 500	模型：端到端大模型 硬件：采用纯视觉方案	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 高速 NOA</li> <li>✓ 城区记忆领航</li> <li>✓ 记忆泊车</li> </ul>	iCAR V23 智驾版（采用地平线 J3+TDA4 双芯片协同方案）；新奇瑞瑞虎 8 系列；全球车型 TIGGO 9；风云 T11
基础平台	猎鹰 200	模型：传统 ADAS 算法 硬件：基础传感器组合	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ADAS 辅助驾驶（如 ACC、AEB）</li> <li>✓ 车道偏离辅助</li> <li>✓ 前后碰撞预警</li> <li>✓ 辅助泊车</li> </ul>	主要面向对智驾要求不高的用户，搭载于入门级或低配车型，如 2025 款风云 A8

资料来源：奇瑞汽车智能战略发布会、太平洋汽车、今日头条、新浪汽车、腾讯新闻、东海证券研究所

**内部整合：成立智能化中心，实现研发体系集中统筹。**为解决此前研发资源分散（如雄狮科技负责智能座舱、大卓智能负责智能驾驶，并引入多家辅助驾驶供应商）导致的技术协同低效、资源重复投入等问题，公司于 2025 年 5 月正式整合相关业务，成立“奇瑞智能化中心”，从“多线并行、分散作战”转向“中央统筹、平台化开发”，为规模化、快速化落地智能化功能奠定组织基础。

**外部合作：升级“智界 2.0”，深化与华为体系化协同。**2025 年 8 月，奇瑞与华为合作升级至“智界 2.0”，围绕三个方面深化整合：1) 体系与资源投入升级：成立智界新能源公司独立运作、组建独立研发团队并计划投入数百亿研发费用，将研发人员扩至 5000 人、引入华为专家赋能造型设计、供应链管理、品控等环节；2) 权责分工明确，华为为全链路主导：智界全面引入华为的产品定义与质量管理体系，在该模式下，华为把控产品全生命周期，鸿蒙智行负责渠道建设、销售及用户服务，奇瑞则发挥其整车制造优势，参与生产与协同开发；3) 技术赋能：智界成为华为 ADS 4.0 等前沿技术的首发平台，技术赋能有效带动产品力提升，新款智界 R7 与 S7 上市 15 天即获 21000 台大定。

奇瑞汽车智能化正从技术布局迈向市场兑现的关键阶段。从落地节奏看，公司正稳步推动高阶智驾向主流市场渗透，但规模化验证与技术降本仍是阶段性挑战。奇瑞在智能化布局

中呈现出“两头强、中间弱”的特征，在主流走量市场中长期依赖旧版“行泊一体”方案，智驾功能较为基础，猎鹰 500 方案虽定位 15 万元以下市场，但因研发与硬件成本尚未通过规模摊薄，实际部分搭载车型起售价仍停留在 17-18 万元区间，在主流市场的竞争优势尚未建立。此外，尽管公司在高端纯电平台已依托英伟达双 Orin-X 及华为 ADS4.0 系统建立了技术标杆，但其较高的成本限制了向主流车型的快速渗透，而面向规模化市场的高性价比智驾解决方案——地平线 HSD，将优先聚焦混动平台且搭载车型计划至 2026Q2 开始密集推出，其在纯电车型上的规模化搭载预计需至 2027 年，这使城区 NOA 等先进智驾功能的规模化验证与成本下探仍存时间窗口压力。展望未来，若能在 2026 年实现城区 NOA 功能的大范围可靠推送、完成猎鹰平台在主流价格带的成本优化，并持续深化与华为在高端市场的协同效应，公司有望通过智能化突破驱动品牌价值与市场份额实现双提升。

## 4. 奇瑞汽车产业链投资观点

围绕奇瑞汽车产业链，我们推荐**三大投资主线**，核心逻辑与代表性公司如下：

**主线一：技术卡位与国产替代。**聚焦在奇瑞智能化、电动化等关键增量部件上具备技术领先性和份额优势的龙头公司，这些供应商定价权强，有望凭借技术护城河持续提升市场份额与单车价值量，增长确定性强。

**电连技术(300679.SZ)：**公司作为国内稀缺的汽车高频高速连接器供应商，公司自 2014 年起前瞻布局，具备先发优势，产品品类齐全，已实现向国内头部车企的大规模稳定供货。随着汽车智能化（智驾平权下，2025 年前三季度，中国乘用车市场搭载 L2 级组合驾驶辅助系统的新车渗透率已达 64%，且随着首批 L3 级自动驾驶车型获准上路，高阶智驾迎来明确政策拐点，L3 及以上系统对数据传输带宽、实时性与可靠性的要求呈量级提升，将显著带动单车高频高速连接器用量与价值增长）与电动化（800V 高压平台普及，带动高压连接器需求提升）趋势的深化，公司有望充分受益于国产替代机遇，驱动车载连接器业务维持高增（2025H1 该业务增速达 35.84%）。此外，基于车载与机器人传感系统在高速信号传输上的技术同源性，公司具备将核心技术向机器人新兴赛道延伸的基础，有望打开公司远期成长空间。

**伯特利(603596.SH)：**公司作为线控制动国产龙头，深度绑定奇瑞（2025 前三季度来自奇瑞的营收占比 34.91%）并拓展至蔚来、理想等头部新势力，是全球第二家实现 EPB 量产及国内首家实现 ESC 与 One-Box 规模化量产的供应商，技术领先。国内 EMB 技术要求及试验方法强标已出台并预计将于 2026 年 1 月 1 日起正式实施，为伯特利等国内厂商厘清了 EMB 量产前的关键合规障碍，创造了底盘技术升级超车的窗口期。公司 EMB 已获理想、奇瑞、吉利等 4 个项目定点并进入小批量交付阶段，预计 2026Q2 开始量产，预期年销量 10 万套以内。同时，公司第二个海外生产基地摩洛哥工厂建设启动，主要生产 EPB 和线控制动产品，预计 2027 年下半年投产，将进一步打开公司全球成长空间。公司智能电控产品销量快速增长（2025 前三季度销量同比+41.56%），规模效应带动毛利率进入上升通道（2025 年毛利率逐季修复），公司正从制动单品龙头向 XYZ 集成式线控底盘平台迈进，成长动能明确。此外，公司机器人业务稳步推进，已完成丝杠、电机等关键环节的布局，并计划向总成发展，2025 年先后与浙江健壮传动设立子公司伯健传动科技（专注人形机器人的滚珠丝杠、微型、行星滚珠丝杠研发），与金润电气合资成立伯特利驱动（强化底盘及人形机器人电机业务）。

**德赛西威(002920.SZ)：**公司是国内智能座舱域控领域龙头，定点项目持续新增。根据盖世汽车统计，公司 2025 年 1-5 月以 50.7 万套的出货量占据 15.8% 的市场份额。高算力座舱域控已在理想汽车、极氪汽车等新势力客户上规模化量产，并获得丰田、长城等多家主流客户新项目订单。同时，公司推出轻量级智能驾驶域控方案，已获奇瑞汽车、一汽红旗等项目定点，填补了公司在中低算力域控制器市场的空白。受大客户销量下滑拖累，公司

2025Q3 盈利短期承压，但随着小鹏 X9、理想 i6 等新车上市，以及海外产能释放（印尼、墨西哥工厂已投产，西班牙工厂预计 2026 年量产）叠加多家国际客户新定点落地，毛利率更高的海外业务有望加速放量，带动公司毛利率改善。此外，公司利用在汽车域控制器积累的传感器、算力和算法优势，积极布局机器人领域，已发布机器人智能基座 AICube，且与多家知名机器人企业达成战略合作。除人形机器人外，还在低速无人配送车等新兴领域前瞻性布局，有望打开长期成长空间。

**星宇股份 (601799.SH)**: 车灯行业正从普通 LED 向 ADB/DLP/HD-ADB 等智能车灯升级，单灯价值从千元级跃升至近万元，推动行业技术、资金门槛大幅提高，市场份额加速向头部集中。公司凭借领先技术与产品能力，前照灯市占率从 2014 年约 7% 稳步提升至 2024 年约 16% (假设市场份额=公司前照灯销量/(乘用车行业销量\*2))，行业地位持续强化。客户结构实现战略性突破，公司深度配套华为智选、赛力斯、理想、蔚来等头部品牌，并已切入小鹏 (2026 年起或配套 DLP)、小米 (已获 HD 项目定点) 等新势力；与传统自主品牌如奇瑞、吉利保持稳定合作并持续提升份额；在海外市场，已配套北美电动车企尾灯，2025 年新获奔驰、斯柯达、宝马等走量车型尾灯项目，2026 年将量产宝马 5 系全球尾灯项目，欧洲业务有望随项目量产实现快速增长。随着智能车灯渗透率提升、新客户放量与海外业务拓展，公司业绩成长动力明确。此外，公司 10 月注册资本 1 亿元，成立常州星宇智能机器人子公司，同时与节卡、埃斯顿签署战略合作协议，含潜在的机器人业务期权价值。

**主线二：业绩共振与成长弹性。**聚焦与奇瑞等核心客户深度绑定，业绩与客户销量高度共振，并依托成本优势、产能扩张或产品升级，具备显著业绩弹性的成长型供应商。

**常熟汽饰 (603035.SH)**: 公司主营主副门内护板总成、仪表板总成等内饰件，第一大客户为奇瑞汽车，并已拓展蔚来、小米、零跑、北汽新能源等国内外新能源品牌，随着新能源客户放量，公司营收有望维持高增。为满足订单需求，公司积极布局新产能，2024 年合肥、肇庆、安庆三大基地投产，2025 年金华、芜湖江北新基地逐步投产，海外匈牙利、西班牙基地也已启动建设。后续毛利率有望随新工厂产能利用率提升而改善。此外，公司通过与荷兰企业 Brighter Signals B.V. 合作为汽车和机器人制造下一代触觉传感技术，首次明确涉足机器人业务可能性。根据协议，公司中国工厂将量产其专利织物传感器，并于 2026 年拓展至欧洲工厂，双方还将推动传感器集成于汽车座椅及内饰系统，并联合其他一级供应商共同打造智能化解决方案。

**松原安全 (300893.SZ)**: 汽车被动安全系统关乎生命安全，技术认证严苛、客户粘性强，长期被外资垄断（奥托立夫等三家外资巨头垄断全球超 85% 份额）。公司作为国内少数具备系统级供应能力的上市企业，凭借难以复制的垂直一体化产业链，构建了核心护城河。其从安全带（已将上游的纺织、织带、冲压、压铸等关键环节内化，自制率超 90%）延伸到附加值更高的气囊产品的核心部件的高度自制模式，带来了显著的成本与供应链安全优势。基于这一优势，公司客户多点突破，已成功切入比亚迪、吉利、奇瑞等主流自主品牌，以及理想、小鹏、零跑等新势力，并在一汽大众等合资车企取得突破；海外市场已获 Stellantis 全球项目定点，并将持续拓展其他老牌外资车企，国际化布局稳步推进。随着气囊等高附加值产品自制率提升，叠加客户与产品结构持续优化，公司毛利率有望稳步回升至 30% 以上，国产替代前景明确。

**浙江仙通 (603239.SH)**: 公司作为国内汽车密封条行业龙头，凭借无边框密封条这一高技术壁垒与毛利率更优的拳头产品，已成功配套极氪 001、智界 S7、阿维塔 12 等十余款高端新能源车型，实现产品结构持续升级；同时深度绑定吉利、奇瑞、长安等新能源与出海表现突出的自主品牌龙头，并成功切入上汽大众等合资体系实现量产，在国产替代加速的背景下，推动公司利润稳步增长（2025 前三季度归母净利润同比+17.4%）。公司盈利质量显著优于行业，2025 前三季度 ROE 达 12.6%，毛利率稳定在 28% 以上，核心得益于模具自制率超 90% 带来的快速响应与成本控制能力，以及每年持续投入的产线智能化改造。公司拟投资约 10 亿元，计划用地 87.5 亩，建设占地 87.5 亩的汽车无边框密封条智能制造及研发

中心升级项目，项目建成后预计形成年产 200 万台套汽车无边框密封胶条的产能，进一步强化高端订单交付能力，为后续成长提供产能支撑。此外，公司前瞻性布局机器人第二增长曲线，2025 年 9 月通过投资入股浩海星空机器人公司并在浙江台州仙居县成立合资公司生产机器人整机，同年 12 月进一步联合领益机器人、浩海星空达成三方战略合作，将在集采代理、生产制造、场景创新与标准制定领域协同推进具身智能机器人产业化，公司有望将精密制造能力延伸至机器人新产业，打开远期成长空间。

**主线三：制造升级与产业延伸。**聚焦受益于轻量化等汽车产业技术变革和新型合作模式，并能够将汽车已验证的机电一体化、精密制造等核心技术能力高效迁移至机器人等新兴产业的平台型供应商，这些公司具备高成长想象空间。

**瑞鹄模具 (002997.SZ)：**公司是汽车冲压模具的龙头企业，为国内少数能够为客户提供完整汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案的企业。公司主业传统制造装备业务（2025H1 模检具、自动化生产线营收占比超 70%）基本盘稳定，毛利率稳中有升。公司依托与奇瑞汽车的深度绑定（2022 年公司与奇瑞科技、永达科技合资设立瑞鹄汽车轻量化），精准卡位汽车轻量化这一高成长赛道，已在一体化压铸等前沿领域实现配套（应用于智界及星途星纪元等系列车型），铝合金高压铸造与冲压业务随产能释放也有望贡献收入增量。随着奇瑞汽车销量增长及公司轻量化产能逐步释放，公司业绩有望加速增长。机器人领域，公司 2025 年成立芜湖瑞祥智能机器人子公司，并计划投入约 1.78 亿元可转债资金建设智能工业机器人项目，目标年产 3000 台套。

表5 奇瑞汽车产业链部分核心标的汇总

公司	与奇瑞的关系	给奇瑞供应的产品	产品领域	关键优势 / 核心催化剂	未来核心关注点
电连技术 (300679.SZ)	技术卡位供应商	高频高速连接器等	智能电动系统	高频高速连接器国内稀缺供应商+卡位智驾与 800V 高压核心赛道+国产替代空间大+技术向机器人传感同源延伸	L3+智驾车型放量节奏；机器人传感业务订单落地节奏
德赛西威 (002920.SZ)	座舱域控主供	智能座舱域控制器、辅助驾驶域控制器、2K 超清智能显示系统、辅助驾驶摄像头等	智能电动系统	智能座舱域控份额领先+填补中低算力智驾域控空白+海外产能释放提升盈利+底层算力算法赋能机器人	智驾域控新项目获取情况；海外工厂爬坡与毛利率改善情况；人形机器人业务合作进展
星宇股份 (601799.SH)	LED 车灯主供（奇瑞汽车为前五大客户）	前位灯、前转向灯、前照灯、后组合灯等	智能电动系统	智能车灯升级引领者，市场份额提升快+DLP 高价值产品突破+客户结构优化	智能车灯渗透率提升速度；宝马等海外大项目量产交付情况；机器人子公司实质进展
伯特利 (603596.SH)	股权绑定（奇瑞持股约 15%），战略级主供	盘式助力器、真空助力器、电子液压制动系统（含线控制动 WCBS）、EPB、ADAS、铸铝转向节等	底盘与安全系统	线控制动国产绝对龙头+与奇瑞股权绑定+One-Box 国内率先量产、EMB 获定点量产在即+机器人丝杠、电机等领域布局	EMB 量产进度与客户拓展；毛利率修复情况；机器人相关产品验证

松原安全 (300893.SZ)	被动安全系统供应商 (奇瑞为前五大客户)	安全带, 安全气囊, 方向盘等	底盘与安全系统	垂直一体化产业链条, 核心部件高度自制, 成本与供应链优势显著+客户持续突破驱动毛利率修复	气囊等高附加值产品自制率提升情况; 全球头部车企定点情况; 毛利率修复持续性
瑞鹄模具 (002997.SZ)	股权绑定 (奇瑞持股约 13%), 战略级主供	部分冲压模具、自动化产线及一体化压铸结构件、冲压件等零部件	车身与结构系统	稀缺白车身装备、制造与解决方案全链条供应商+奇瑞生态深度绑定+一体化压铸已实现中高端车型配套+已成立机器人子公司, 拟建设目标年产 3000 台的智能工业机器人项目	轻量化部件订单与产能释放情况; 一体化压铸产能利用率; 智能机器人项目建设、投产与客户导入情况
常熟汽饰 (603035.SH)	内饰件主力供应商 (奇瑞为第一大客户)	仪表盘、门板、氛围灯等	内外饰与舒适系统	虽无股权绑定, 但与奇瑞合作历史长+新产能集中释放期+布局机器人触觉传感新技术+低估值	国内新工厂产能利用率爬坡进度及盈利拐点; 海外工厂投产节点; 触觉传感器未来量产节点及在汽车/机器人领域的应用验证情况
浙江仙通 (603239.SH)	密封件供应商 (奇瑞为前三大客户)	无框车门密封条等	内外饰与舒适系统	拳头产品无边框密封条已配套十余款高端新能源车型, 产品结构向上+高模具自制率提升盈利质量 (高 ROE/毛利率)+规划新基地提产以突破产能天花板+机器人整机战略合作方案落地	高端车型配套增长持续性; 无边框密封条智能化产线建设、投产与产能消化情况; 机器人合资公司产品落地与订单获取情况

资料来源: iFind、各公司公告、新浪财经、盖世汽车、东海证券研究所

## 5.风险提示

**行业竞争加剧与价格战风险:** 新能源汽车主流价格带竞争激烈, 虽然国家层面已出台系列“反内卷”政策以引导良性竞争, 但若实际执行效果不及预期, 行业价格战可能持续挤压奇瑞整车的盈利空间, 并向上游供应链传导成本压力。

**海外市场结构性替代风险:** 当前奇瑞海外销量仍高度集中于俄罗斯等传统优势市场, 若该主力市场因外部政策或公司内部战略调整出现显著收缩, 欧洲、东南亚等新兴市场在品牌建设、成本控制、本土化合规及贸易政策等方面面临的挑战, 可能使其增长难以平滑替代存量缺口, 进而影响公司全球市场份额与供应链出货的稳定性。

**新产品周期与销量兑现不及预期风险：**公司在智能电动化转型关键期密集投放新品，若搭载华为高阶智驾的旗舰车型或猎鹰智驾平台主力车型出现上市延期、量产瓶颈或市场接受度不及预期等情况，可能影响销量增长势能及产业链订单连续性。

**技术演进与产业化不及预期风险：**公司智能化采取“外部高端协同+内部平台攻坚”的双轨战略，若华为 ADS 或自研猎鹰平台的技术迭代、成本控制及规模化搭载进度滞后，可能影响车型竞争力，导致智能化投入无法有效转化为市场份额，拖累产业链相关环节的业绩释放。

**产业扶持政策退坡风险：**新能源汽车购置税减免、以旧换新补贴等关键扶持政策正有序退坡或面临调整，政策支持力度的减弱，可能影响终端购车成本与消费意愿，对包括奇瑞在内的车企销量及定价策略构成压力，进而影响全产业链的增长预期。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089