

奇瑞汽车 (09973.HK)

深耕自主造车二十载，全球化与电动化双轮驱动

老牌自主乘用车企业，全产业链布局构筑核心竞争力。奇瑞汽车深耕乘用车领域二十余年，已构建整车研发、平台化造车、核心三电、智能驾驶及海外制造于一体的全产业链布局，能源形式全面，产品矩阵覆盖轿车、SUV、MPV，旗下五大品牌序列，全球化布局持续推进，公司产品已触达全球超100个国家和地区，随着产品结构上移、新能源盈利改善，叠加规模效应与成本管控，营收与盈利同步高增，经营质量持续优化。

国内电动化提速，海外市场空间广阔。国内市场政策支持延续，公司产品矩阵覆盖广，瑞虎、捷途的销量基本盘牢固，随着新能源战略以及跟华为合作的推进，星途、iCAR、智界等系列车型陆续发布，电动化提速。在海外市场，公司深耕多年，经历产品出海、本地建厂到如今技术出海阶段，已构建全球化产销体系，产品认可度高，2022-2025年海外销量CAGR超40%，随着巴西、中东、欧洲等工厂相继投产，以及在汽车零部件、出海服务等延伸布局，海外市场空间广阔，销量及单车盈利均有上升空间。

平台化加速车型迭代，“自研+合作”提升智驾实力。公司已构建覆盖燃油与新能源领域的完整平台体系，燃油端依托T1X、M1X平台夯实主流市场基本盘，M3X火星架构支撑高端化与全球化；新能源层面形成NEV、CDM、CEM、E0X分层平台矩阵，分别覆盖入门纯电、混动、增程及高端智能电动领域，高效支撑多品牌车型快速迭代。公司以“自主研发+合作赋能”双轮驱动推进智驾平权，2025年发布自研猎鹰智驾系统，推出500/700/900系列及越野专属Off-Road功能，覆盖L2+至L4级全场景智驾需求，并与华为、博世、文远知行等深度协同，在智界、星纪元等车型落地高阶智驾。

盈利预测与投资建议：我们预计2026-2028年归母净利润分别为220.2/259.2/305.4亿元，分别同增15.8%/17.7%/17.8%，对应PE分别为7.0/5.9/5.0x。公司当前市值对应2026年PE为7.0x，显著低于可比公司估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：技术迭代与行业竞争加剧的风险、产品开发与交付不及预期的风险、国际营运风险、品牌运营不及预期风险、供应链波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万人民币)	269,897	300,287	357,001	412,400	464,071
增长率 yoy (%)	65.4	11.3	18.9	15.5	12.5
归母净利润(百万人民币)	14,135	19,019	22,016	25,922	30,541
增长率 yoy (%)	18.3	34.6	15.8	17.7	17.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.43	3.27	3.79	4.46	5.26
净资产收益率 (%)	53.4	37.5	30.3	26.3	23.6
P/E (倍)	10.9	8.1	7.0	5.9	5.0
P/B (倍)	5.8	3.0	2.1	1.6	1.2

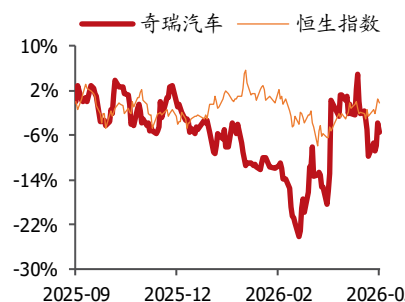
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年05月08日收盘价

买入 (首次)

股票信息

行业	乘用车
05月08日收盘价(港元)	30.16
总市值(百万港元)	175,187.51
总股本(百万股)	5,808.60
其中自由流通股(%)	40.54
30日日均成交量(百万股)	7.00

股价走势



作者

分析师 丁逸滕
执业证书编号: S0680521120002
邮箱: dingyimenteng@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	162401	190612	255238	308387	357786
现金	62693	46955	85917	118591	149688
应收票据及应收账款	18197	32762	39667	45822	51563
其他应收款	10667	14756	17850	20620	23204
预付账款	0	0	0	0	0
存货	36324	36752	42887	44221	44132
其他流动资产	34520	59387	68917	79133	89200
非流动资产	51595	68735	74720	78388	78944
长期投资	618	606	606	606	606
固定资产	23443	30090	32781	34253	34628
无形资产	4126	8819	11196	12292	11373
其他非流动资产	23408	29220	30137	31237	32337
资产总计	213996	259347	329958	386775	436730
流动负债	165802	180944	218482	243712	260343
短期借款	20068	11991	21991	26991	26991
应付票据及应付账款	101496	110213	128661	142489	154460
其他流动负债	44238	58740	67830	74232	78892
非流动负债	22270	27605	38098	43098	45098
长期借款	3098	3933	13933	18933	20933
其他非流动负债	19172	23672	24165	24165	24165
负债合计	188072	208549	256580	286810	305441
少数股东权益	-564	41	606	1270	2053
股本	5470	5809	5809	5809	5809
资本公积	21322	46326	68342	94264	124804
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	26488	50757	72773	98695	129235
负债和股东权益	213996	259347	329958	386775	436730

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	44887	20130	24073	26302	28218
净利润	14135	19019	22016	25922	30541
折旧摊销	3849	4422	4932	5433	5544
财务费用	2310	2096	1211	1924	2211
投资损失	1446	1579	1696	1786	1876
营运资金变动	22893	-2544	9897	7755	6329
其他经营现金流	254	-4442	-15679	-16516	-18283
投资活动现金流	-3177	-30048	-3899	-1705	3090
资本支出	-7681	-14872	-10000	-8000	-5000
长期投资	2560	12	0	0	0
其他投资现金流	1944	-15188	6101	6295	8090
筹资活动现金流	-13783	-5939	18789	8076	-211
短期借款	-11656	-8077	10000	5000	0
长期借款	-3686	835	10000	5000	2000
普通股增加	1288	9355	0	0	0
资本公积增加	10896	25004	22016	25922	30541
其他筹资现金流	-10625	-33056	-23227	-27846	-32752
现金净增加额	27645	-15738	38962	32674	31097

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	269897	300287	357001	412400	464071
营业成本	233589	258844	308787	353766	397184
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	8380	11109	13566	15671	17171
管理费用	5999	6137	7497	8660	9281
研发费用	9243	11444	13566	16084	18099
财务费用	2310	2096	1211	1924	2211
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	6509	11022	12852	13609	15314
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1446	1579	1696	1786	1876
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	10967	12496	13228	17807	21873
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	16612	23001	26565	31278	36852
所得税	2278	3494	3985	4692	5528
净利润	14334	19507	22580	26587	31324
少数股东损益	199	488	565	665	783
归属母公司净利润	14135	19019	22016	25922	30541
EBITDA	22771	29519	32708	38635	44607
EPS (元/股)	2.43	3.27	3.79	4.46	5.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	65.4	11.3	18.9	15.5	12.5
营业利润(%)	11.9	13.9	5.9	34.6	22.8
归属母公司净利润(%)	18.3	34.6	15.8	17.7	17.8
获利能力					
毛利率(%)	13.5	13.8	13.5	14.2	14.4
净利率(%)	5.2	6.3	6.2	6.3	6.6
ROE(%)	53.4	37.5	30.3	26.3	23.6
ROIC(%)	33.3	31.9	21.6	19.3	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	87.9	80.4	77.8	74.2	69.9
净负债比率(%)	-152.5	-61.1	-68.1	-72.7	-77.5
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	13.4	11.8	9.9	9.6	9.5
应付账款周转率	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.43	3.27	3.79	4.46	5.26
每股经营现金流(最新摊薄)	7.73	3.47	4.14	4.53	4.86
每股净资产(最新摊薄)	4.56	8.74	12.53	16.99	22.25
估值比率					
P/E	10.9	8.1	7.0	5.9	5.0
P/B	5.8	3.0	2.1	1.6	1.2
EV/EBITDA	-1.7	4.3	3.2	2.1	1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 08 日收盘价

内容目录

一、老牌自主乘用车企业，全球化与电动化双轮驱动	5
1.1 深耕自主造车二十余载，不断进行品牌拓展和全球化扩张	5
1.2 公司股权结构清晰，管理层专业互补	5
1.3 五大品牌协同覆盖，盈利结构持续优化	7
二、国内电动化提速，合作华为发力高端	9
2.1 “两新” 政策带动内需，自主品牌势头强劲	9
2.2 加速电动化转型，合作华为发力高端	10
三、海外市场空间广阔，属地化产能与渠道深耕共进	13
3.1 部分区域虽有关税影响，海外市场仍有发挥空间	13
3.2 多层次海外产能体系，自主出海领军企业	14
四、平台化加速车型迭代，“自研+合作”提升智驾实力	19
五、盈利预测	21
风险提示	22

图表目录

图表 1: 奇瑞汽车发展历程	5
图表 2: 公司股权结构	6
图表 3: 奇瑞汽车核心管理层情况	6
图表 4: 奇瑞汽车品牌梳理	7
图表 5: 2022-2025 年奇瑞汽车销量情况 (万辆)	8
图表 6: 2022-2025 年奇瑞新能源汽车销量情况 (万辆)	8
图表 7: 2022-2025 年奇瑞汽车营收情况 (亿元)	8
图表 8: 2022-2025 年奇瑞汽车销售毛利率和销售净利率	8
图表 9: 2019-2025 年乘用车批发/零售销量 (万辆) & 同比增速	9
图表 10: 2019-2025 年新能源乘用车批发/零售销量 (万辆) & 同比增速	9
图表 11: 总体市场-分价格带零售份额	9
图表 12: 新能源-分价格带零售份额	9
图表 13: 总体市场品牌定位零售份额走势	10
图表 14: 新能源市场品牌定位零售份额走势	10
图表 15: 奇瑞国内销量 (万辆) 及增速	10
图表 16: 奇瑞汽车分品牌销售结构	10
图表 17: 2021-2025 年奇瑞国内乘用车分能源形式销售 (万辆)	11
图表 18: 2022-2025Q1 按能源类型划分的乘用车销售产生的收入占比	11
图表 19: 智界 R7	11
图表 20: 智界 S7	11
图表 21: 奇瑞汽车中国区经销商变动情况 (个)	12
图表 22: 奇瑞汽车中国区经销商网点变动情况 (个)	12
图表 23: 国内产能&产量 (包含 KD 套件)	12
图表 24: 部分海外市场对国内电动车关税情况	13
图表 25: 2017-2025 年中国乘用车出口数量 (& 同比增速)	13
图表 26: 2020-2025 年中国新能源汽车出口数量 (万辆) & 同比增速	13
图表 27: 2025 年中国汽车主要出口国家及销量占比 (万辆)	14
图表 28: 各车企 2025 年出口情况	14
图表 29: 公司出海历程	15
图表 30: 奇瑞出口销量 (万辆) 及同比增长	15
图表 31: 2025 年奇瑞出口分能源形式占比	15
图表 32: 奇瑞海外收入地区分布	16
图表 33: 奇瑞出口分品牌销售情况	16
图表 34: 海外基地梳理	17

图表 35:	奇瑞汽车海外经销商变动情况 (个)	18
图表 36:	奇瑞汽车海外经销商网点变动情况 (个)	18
图表 37:	2022-2025 年公司研发投入	19
图表 38:	公司车型平台	19
图表 39:	奇瑞汽车分业务收入及盈利能力假设 (亿元)	21
图表 40:	奇瑞汽车期间费用率假设	21
图表 41:	可比公司估值表 (截至 2026 年 5 月 8 日)	22

一、老牌自主乘用车企业，全球化与电动化双轮驱动

1.1 深耕自主造车二十余载，不断进行品牌拓展和全球化扩张

公司前身安徽汽车零部件有限公司成立于 1997 年，于 2008 年改制为股份有限公司，并更名为奇瑞汽车股份有限公司，全面聚焦乘用车整车研发、制造、销售与海外出口业务。公司主营业务覆盖燃油乘用车、新能源乘用车（纯电、插混、增程）全品类车型，产品矩阵包含轿车、SUV、MPV 等主流细分品类，形成从研发设计、零部件自制、整车制造到品牌运营、海外销售的全产业链布局。自成立以来，公司不断拓展新产品和品牌系列，于 2025 年正式在港交所上市，登陆国际资本市场，进入全球化扩张的新阶段。

图表1: 奇瑞汽车发展历程

年份	发展事件
1997 年	发动机一厂破土动工，开启奇瑞的建设
1999 年	自主研发的第一台发动机下线 第一辆轿车 - 000001 号“风云”下线，开启了自主造车历程
2001 年	首批“风云”轿车批量进入国际市场，实现了整车出口海外市场的突破
2003 年	自主研发的第一辆新能源汽车下线
2004 年	自主研发的第一台变速箱下线
2005 年	瑞虎 SUV 上市，中国首个汽车发动机自主品牌 ACTECO 诞生
2006 年	首批发动机出口海外
2007 年	累计销量超过 100 万辆，成为首个突破百万销量的中国自主品牌乘用车企
2010 年	自主研发的无级自动变速器(CVT)下线
2014 年	首个海外工厂巴西工厂第一台整车下线
2018 年	捷途首款车型捷途 X70 正式上市
2019 年	星途旗下首款车型 TXL（凌云）正式上市
2021 年	燃油和混合动力总成解决方案“鲲鹏动力”正式发布 全功能混动构型 DHT（混动专用变速箱）正式下线
2022 年	“瑶光 2025”前瞻科技战略正式发布 全新新能源汽车战略正式发布
2023 年	推出 iCAR 和智界品牌 打造了星途旗下高端新能源汽车序列星纪元 在奇瑞、捷途品牌下分别推出新能源序列风云、山海
2024 年	与西班牙老牌车企 EVMOTORS 合作打造的欧洲生产基地下线首台 EBROS700 汽车
2025 年	正式于港交所上市

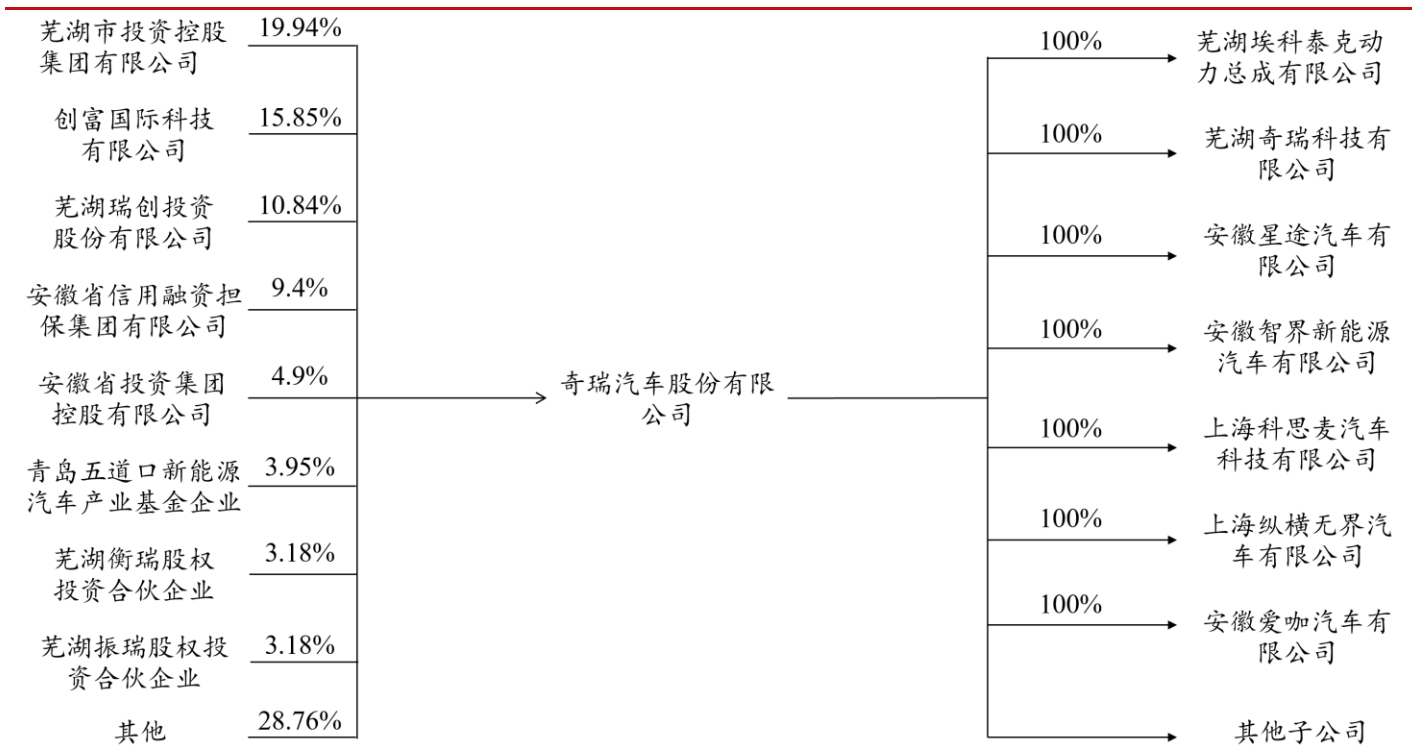
资料来源: WIND、奇瑞汽车招股说明书、国盛证券研究所

1.2 公司股权结构清晰，管理层专业互补

公司历史上历经多次股权变更，实控人为芜湖国资委：2000 年引入芜湖投资控股，其通过芜湖财政局股权划拨及增资成为第一大股东；2008 年改制为股份有限公司并增资；2010 年通过股份注入设立奇瑞控股，奇瑞控股成为公司控股股东。2019 年公司与奇瑞控股通过增资及股权转让引入青岛五道口新能源汽车产业基金，并于 2022 年引入立讯参与股权架构优化。2022 年至 2024 年，为推进集团资源整合，公司向奇瑞控股收购多

项核心资产与股权，包括捷途相关资产业务、奇瑞科技 51% 股权、埃科泰克 51% 股权及瑞鲸供应链科技 100% 股权。2025 年实施控股股东股权下沉重组，奇瑞控股将其所持 42.32% 股份按比例划转至其股东层面，奇瑞控股不再持股，由其股东直接持股上市公司，决策效率进一步提升。

图表2: 公司股权结构



资料来源: Wind、国盛证券研究所

核心团队长期深耕汽车行业，具备整车研发、制造、供应链、品牌运营、全球化拓展全链条管理经验。董事长兼总裁尹同跃为公司创始人，拥有近 30 年汽车行业经验，主导奇瑞从创立到全球化、新能源转型全过程；执行董事张国忠历任生产、采购、运营流程关键岗位，负责集团日常经营管理；高管团队分工覆盖研发、营销、财务运作和国际化业务等，专业互补性强，核心管理团队配置合理保障公司战略顺利实施。

图表3: 奇瑞汽车核心管理层情况

姓名	职务	核心背景与职责
尹同跃	董事长、执行董事、总裁	公司创始人，拥有 30 余年汽车行业经验，曾任一汽一大众车间主任、物流科长， 全面负责集团日常经营管理。
张国忠	执行董事、常务副总裁	1997 年加入公司，历任生产、采购、运营等关键岗位及公司总经理助理、副总经理及常务副总经理， 负责集团日常经营管理。
高新华	执行副总裁、汽车工程技术研发总院长	在汽车行业拥有逾 28 年经验， 目前负责监管集团技术开发。 1997 年加入公司，历任公司产品部、研究院、产品开发中心等部门重要岗位，负责整车研发、工程设计及产品开发等。
张贵兵	执行副总裁兼国际业务事业群总经理	在汽车行业拥有逾 26 年经验， 主要管理集团中国市场以外的国际化业务。 自 1999 年加入公司以来历任海外质量科、项目部、国际业务事业部管理层等重要岗位，负责国际市场销售业务等。
戚士龙	执行副总裁、董事会秘书	于 2003 年加入公司，在汽车行业拥有逾 22 年经验， 主要负责监管集团财务及供应链运营及管理。
李学用	执行副总裁、奇瑞品牌国内业务事业部总经理	2005 年加入公司，在汽车行业拥有逾 20 年经验， 负责管理奇瑞品牌国内业务和捷途品牌业务。

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

1.3 五大品牌协同覆盖，盈利结构持续优化

公司已形成五大核心品牌矩阵，各品牌定位清晰、差异化互补。奇瑞五大品牌奇瑞、捷途、星途、iCAR、智界覆盖大众、中高端至豪华全价格带，以及燃油、插混、纯电、增程全动力类型，产品序列全面覆盖轿车、SUV等主流品类。奇瑞品牌作为核心基石，覆盖大众及中高端主流市场；捷途深耕旅行细分赛道，主要面向中高端市场；星途、智界分别承担自主高端与华为合作高端智能电动的突破使命；iCAR布局年轻纯电市场，全方位满足不同消费群体需求，构建起全场景、全周期的产品竞争力。

图表4：奇瑞汽车品牌梳理

品牌	产品序列	市场定位	商品类别	动力系统	中国制造商建议零售价格范围（人民币元）	2025销量
奇瑞	瑞虎系列	大众型及中高端	SUV	燃油/插电式混合动力	57900—203900	170万辆
	艾瑞泽序列	大众型及中高端	轿车	燃油	59900—148900	
	风云序列	中高端	轿车/SUV	插电式混合动力	99900—229900	
	OMODA及JAECOO	主要面向海外市场，市场定位为中高端	SUV	燃油/插电式混合动力/纯电动	中高端	
捷途	捷途序列	中高端	SUV	燃油	93900—191900	62万辆
	山海序列	中高端	SUV	插电式混合动力	123900—234900	
星途	星途序列	中高端	SUV	燃油/插电式混合动力	109900—233900	12万辆
	星纪元序列	中高端及豪华	轿车/SUV	增程式电动/纯电动	152800—319800	
iCAR	iCAR03	中高端	SUV	纯电动	109800—169800	10万辆
	iCARV23	中高端	SUV	纯电动	99800—149800	
智界	S7	中高端及豪华	轿车	纯电动	229800—329800	9万辆
	R7	中高端及豪华	轿跑/SUV	增程式电动/纯电动	249800—339800	

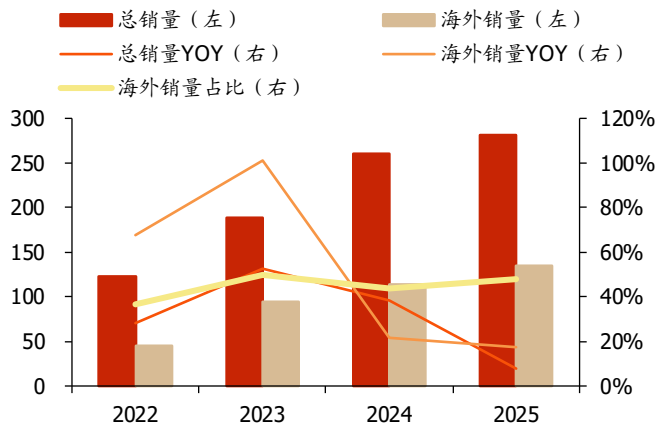
注：1.根据弗若斯特沙利文的资料，中国乘用车市场按售价主要可划分为三个细分市场，即(i)大众市场（人民币8万元以下）、(ii)中高端市场分类（人民币8万元至人民币30万元）及(iii)豪华市场（人民币30万元以上）。

2.公司定期在其网站发布制造商建议零售价格。汽车的零售价在不同的市场各有差异。

资料来源：公司招股说明书、公司官网、国盛证券研究所

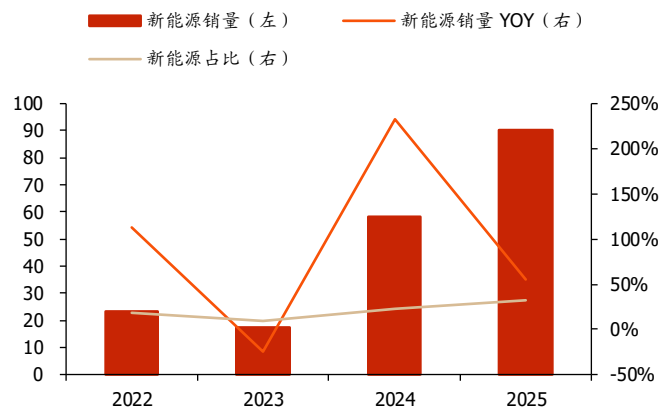
近年来奇瑞汽车销量规模持续增长，结构同步优化。从2022年至2025年，奇瑞汽车总销量由123.27万辆攀升至280.64万辆，复合增速超30%，其中海外销量从45.13万辆增长至134.40万辆，占比由36.6%提升至47.9%；同时新能源转型加速推进，新能源销量从23.28万辆跃升至90.38万辆，占总销量比重由18.9%提升至32.2%，2024年新能源销量同比增速超200%，2025年在高基数下仍保持50%以上增长，产品结构持续向好，兼具全球化竞争力与电动化实力。

图表5: 2022-2025年奇瑞汽车销量情况(万辆)



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

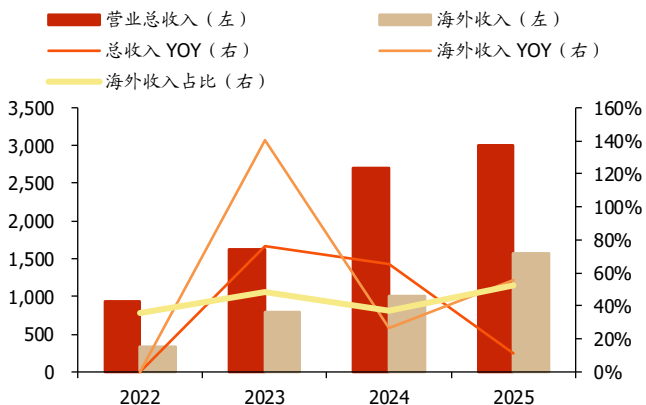
图表6: 2022-2025年奇瑞新能源汽车销量情况(万辆)



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

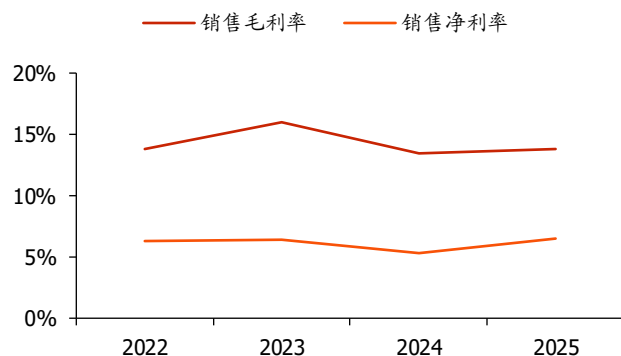
营收规模持续扩张, 全球化布局成效显著, 盈利水平稳健修复。公司营业总收入从 926.2 亿元增长至 3002.9 亿元, 年复合增速达 48%, 其中海外收入由 330.7 亿元攀升至 1574.2 亿元, 占比从 35.7% 提升至 52.4%, 2025 年首次突破 50%, 成为核心增长引擎; 盈利端, 公司销售毛利率在 2023 年达 16% 的阶段高点后, 受行业价格战与产品结构调整影响阶段性回落, 2025 年修复至 13.8%, 销售净利率则提升至 6.5%, 创 2022 年以来新高, 充分彰显公司在全球化扩张过程中的盈利韧性。

图表7: 2022-2025年奇瑞汽车营收情况(亿元)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表8: 2022-2025年奇瑞汽车销售毛利率和销售净利率



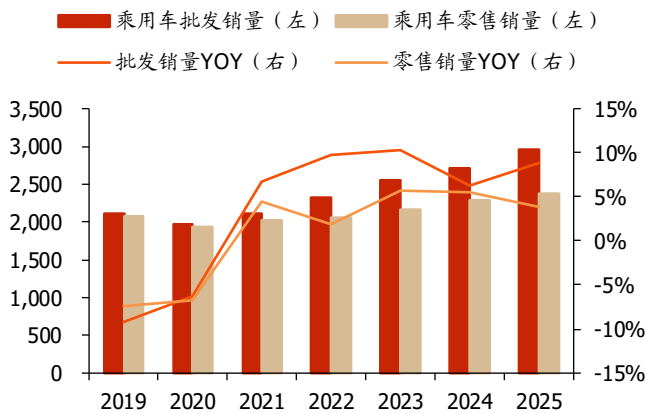
资料来源: Wind、国盛证券研究所

二、国内电动化提速，合作华为发力高端

2.1 “两新”政策带动内需，自主品牌势头强劲

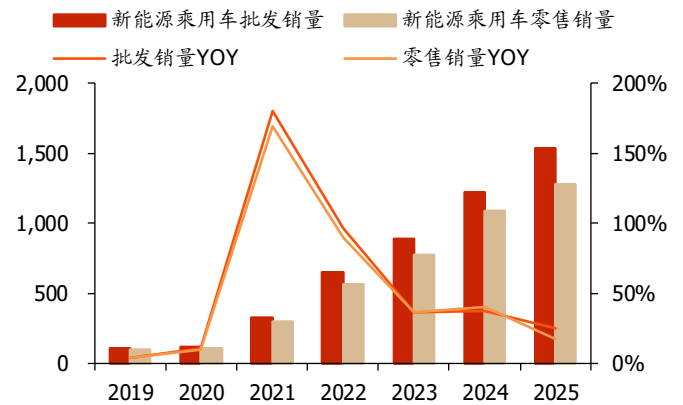
2019-2025年，国内乘用车呈现总量稳健增长、新能源爆发式渗透的格局：期间乘用车批发、零售销量复合年增长率分别5.8%/2.3%，新能源车批发、零售销量复合增速56.1%/52.3%，电动化驱动行业结构性高增。2025年，“两新”政策延续发力，汽车以旧换新车型量超1150万辆、带动销售额超1.6万亿元，政策促消费效应显著；全年乘用车批发、零售销量分别为2955万辆/2374万辆，同比增8.8%/3.8%；新能源车批发、零售销量分别1532万辆/1281万辆，同比+25.2%/17.6%，新能源车渗透率升至54%、同比提升6.3pct。结构层面，20万元以下车型仍为行业销售主力；品牌格局上，2025年自主品牌全面主导，整体市场份额超65%，在新能源赛道份额90%以上，自主崛起与新能源渗透形成共振。

图表9：2019-2025年乘用车批发/零售销量（万辆）&同比增速



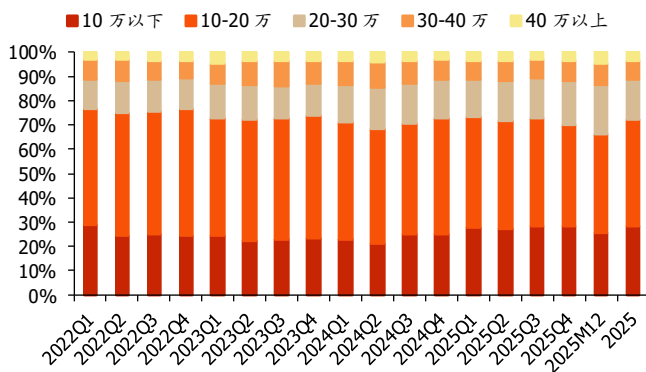
资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表10：2019-2025年新能源乘用车批发/零售销量（万辆）&同比增速



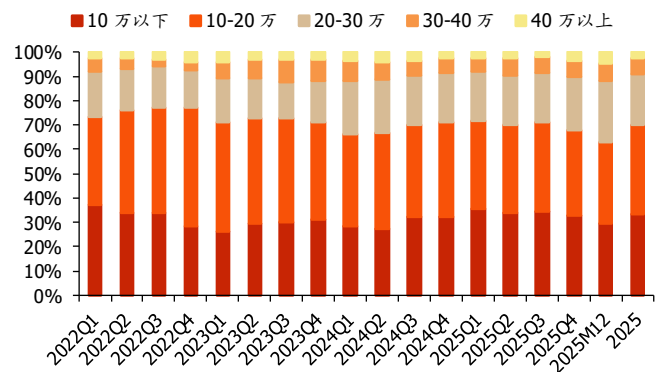
资料来源：Wind、乘联分会官网、国盛证券研究所

图表11：总体市场-分价格带零售份额



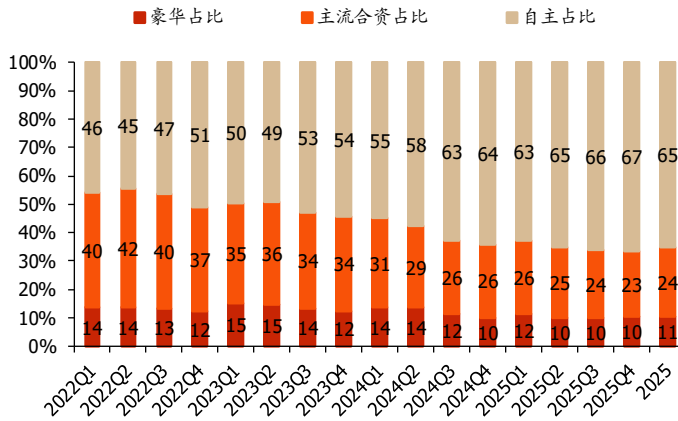
资料来源：乘联分会公众号、国盛证券研究所

图表12：新能源-分价格带零售份额



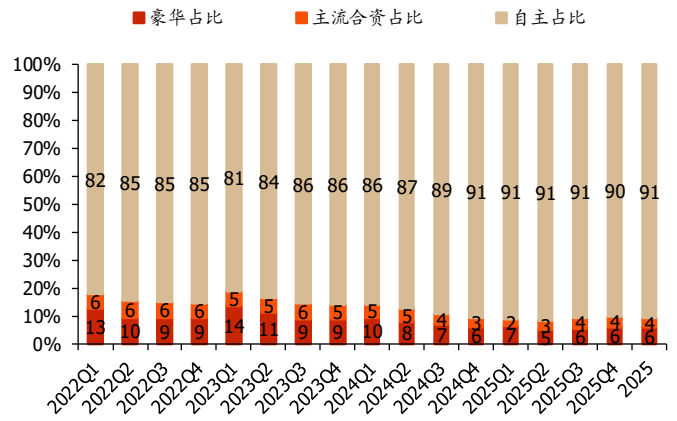
资料来源：乘联分会公众号、国盛证券研究所

图表13: 总体市场品牌定位零售份额走势



资料来源: 乘联分会公众号、国盛证券研究所

图表14: 新能源市场品牌定位零售份额走势



资料来源: 乘联分会公众号、国盛证券研究所

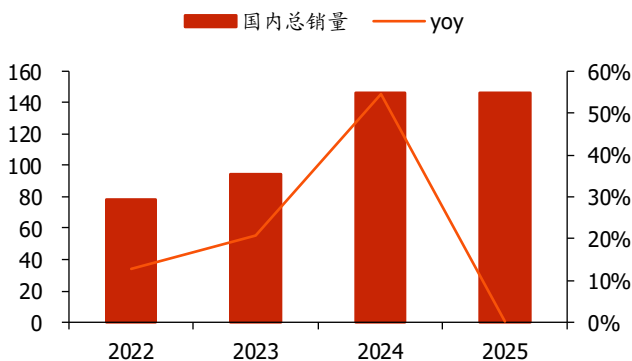
2.2 加速电动化转型，合作华为发力高端

顺应行业趋势，加速电动化转型。公司实施多元化多品牌矩阵战略，通过清晰的差异化定位实现全价格带、全使用场景的用户覆盖。分品牌看：

- **奇瑞**：集团主品牌，覆盖轿车/SUV 全品类，动力形式最全，同时布局 OMODA、JAECOO 两大海外专属品牌，是全球化销量的核心载体。
- **捷途**：聚焦“旅行+越野”细分场景，主打家用与户外跨界需求，以燃油+插混为核心动力。
- **星途**：高端品牌，以星途、星纪元双序列覆盖燃油/新能源，主打精致性能体验。
- **iCAR**：纯电专属品牌，瞄准 Z 世代年轻用户，其中车型 iCARV23 主打纯电 SUV。
- **智界**：与华为深度合作的高端智能品牌，聚焦智能驾驶，覆盖纯电/增程。

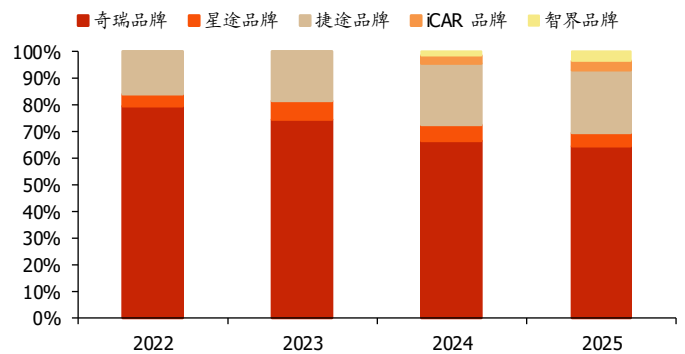
销量持续增长，销售结构不断优化。2022年至2025年，奇瑞国内销量实现持续快速增长，从78万辆提升至146万辆，三年复合增速达23.2%。新能源领域，公司技术层面坚持插混/增程、纯电多路线并行，以鲲鹏 C-DM 及黄金增程为混动核心；组织层面于2025年7月设立风云、星途、艾虎、QQ“新四大”事业群并独立运营，实现新能源主品牌、高端品牌、经典系列及微型电动车的精准区隔运作，全面支撑电动化转型与品牌向上。

图表15: 奇瑞国内销量(万辆)及增速



资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

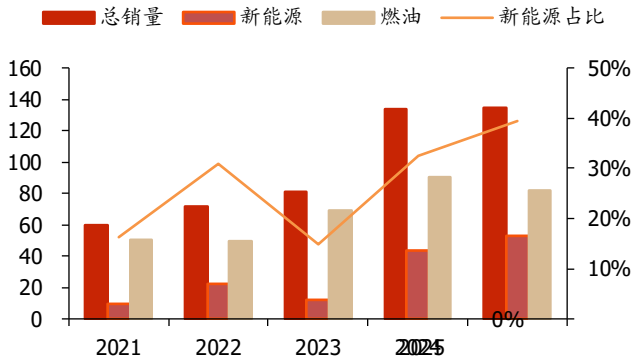
图表16: 奇瑞汽车分品牌销售结构



资料来源: 公司招股说明书、公司官网、国盛证券研究所

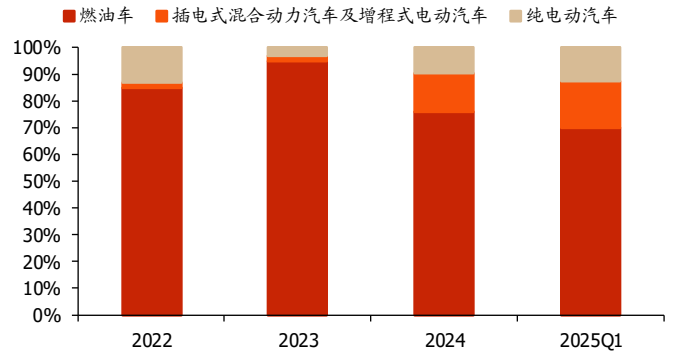
新能源渗透率快速提升，电动化转型成效突出。从2021年到2025年，新能源汽车销量从9.8万辆增长至53.1万辆，年复合增长率达52.7%；渗透率实现跨越，从不足16.3%上升至39.4%以上。2025Q1，奇瑞的插电式混合动力汽车及增程式电动汽车、纯电动汽车的营收占比分别达到17.5%、12.8%，电动化战略成果斐然。

图表17: 2021-2025年奇瑞国内乘用车分能源形式销售(万辆)



资料来源: Wind、乘联会公众号、国盛证券研究所

图表18: 2022-2025Q1按能源类型划分的乘用车销售产生的收入占比



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

与华为合作智界，聚焦高端市场。公司与华为展开全方位深度战略合作，联合打造智界(LUXEED)高端智能新能源品牌，精准卡位25万-50万元价格区间，共同开拓高端智能电动车市场。智界品牌采用奇瑞整车制造+华为全栈智能化赋能的合作模式：奇瑞负责车型研发、整车生产制造与供应链保障；华为主导产品定义、设计规划与配置方向，全面输出鸿蒙智能座舱、ADS高阶智能驾驶系统等核心技术，并深度参与技术研发、品牌运营与市场推广，依托鸿蒙智行渠道与生态体系为品牌赋能。

目前智界已推出智界S7(轿车)、智界R7(SUV)两款量产车型，2025年实现销量9.05万辆，同比增长56%。大型SUV智界R9已在规划中，未来将进一步丰富高端产品矩阵。全系车型均搭载华为ADS高阶智驾系统与鸿蒙智能座舱，可与华为终端设备实现全场景生态无缝互联。

图表19: 智界R7



资料来源: 智界官网、国盛证券研究所

图表20: 智界S7



资料来源: 智界官网、国盛证券研究所

全球渠道网络广泛，产能利用率保持高位。截至2025年3月31日，公司国内终端经销商网点达3663个，覆盖超过310座城市；在亚洲(不包括中国)、欧洲、非洲、大洋洲及美洲拥有1092家海外经销商，以及2958个海外经销网点。公司在海外市场采取多品牌战略，在新兴市场引入并推广具有本地化设计的高品质自主品牌，并快速抢占市场份额；在成熟市场与当地知名汽车OEM成立合营企业以进入当地市场，为自主品牌渗透奠定基础。

图表21: 奇瑞汽车中国区经销商变动情况(个)

图表22: 奇瑞汽车中国区经销商网点变动情况(个)

项目	2022	2023	2024	2025/3/31
期初	1556	2312	2528	3480
新增	1174	988	1361	401
关闭	418	772	409	224
变动	756	216	952	177
期末	2312	2528	3480	3657

项目	2022	2023	2024	2025/3/31
期初	1556	2813	2673	3486
新增	1858	992	1361	401
关闭	601	1132	548	224
变动	1257	-140	813	177
期末	2813	2673	3486	3663

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

生产布局方面,公司在国内拥有10大生产基地,分别位于芜湖、鄂尔多斯、大连、开封、德州、石家庄等地。同时配套建设多处零部件与原材料仓储物流中心,覆盖芜湖、鄂尔多斯、大连、青岛、开封等城市。根据公司招股说明书披露,公司国内整体产能利用率保持高位。

图表23: 国内产能&产量(包含KD套件)

指标	2022	2023	2024	2025Q1
设计产能 (千辆)	1018	1198	1498	368
实际产量 (千辆/套)	1150	1622	2411	585
产能利用率 (%)	113	135.4	161	158.9

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

三、海外市场空间广阔，属地化产能与渠道深耕共进

3.1 部分区域虽有关税影响，海外市场仍有发挥空间

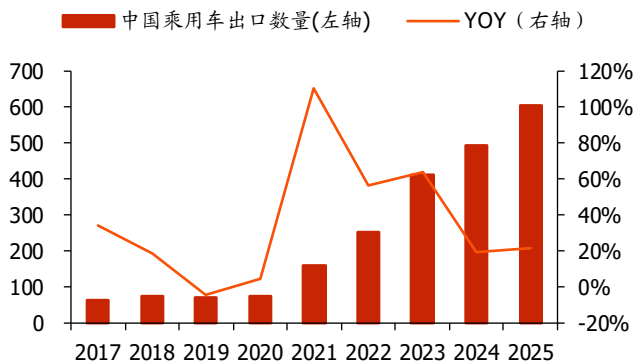
海外关税有短期影响，新能源出口增长突出。2017-2024年，乘用车出口从64万辆增长至496万辆，年复合增速为34%。2020-2024年新能源汽车出口从7万辆增长至128万辆，年复合增速为107%。2024年中期以来，美国、欧盟等相继宣布对中国汽车加征关税，出口节奏阶段性承压，但行业整体韧性凸显。2025年乘用车出口604万辆，同比增长22%；其中新能源车出口262万辆，同比大增100%，显著领跑行业。随着国内车企全球化布局提速、新能源产品竞争力持续提升，新能源车型出海规模快速扩大，成为拉动汽车出口增长的核心动力。

图表24：部分海外市场对国内电动车关税情况

地区/国家	燃油车	动车 (BEV/PHEV)
美国	27.50%	102.50%
欧盟	10%	10% (PHEV) 10%-45.3% (BEV)
英国	10%	10%
加拿大	6.10%	106.10%
日本	0%	0%
韩国	8%	8%
印度	125%	125%
墨西哥	10%-20%	最高 35%反补贴关税
泰国	50%	20%-40%

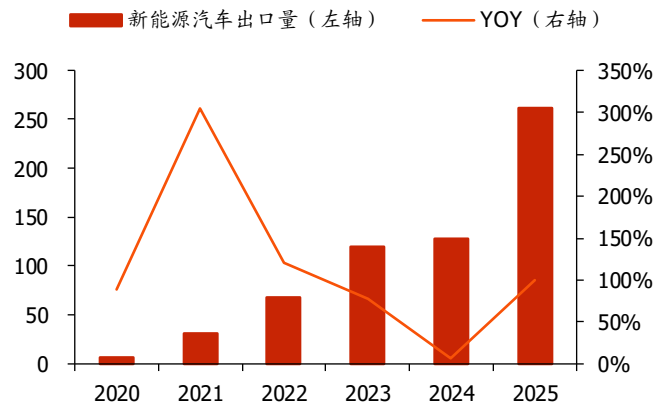
资料来源：欧洲委员会、日本海关、商务部中国自贸区服务网、天津市商务局、清汽智库公众号、盖世汽车研究院、国盛证券研究所

图表25：2017-2025年中国乘用车出口数量（万辆）&同比增速



资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表26：2020-2025年中国新能源汽车出口数量（万辆）&同比增速



资料来源：Wind、中国汽车工业协会、中国经济网、汽车之家、国盛证券研究所

地缘政治扰动下出口区域结构分化，中东高增、欧洲仍具广阔潜力，属地化产能成为出海关键破局路径。2025年，国内对墨西哥汽车出口62.5万辆，同比增长41%，占其本国市场销量40%，为国内汽车出口第一大单一市场；俄罗斯受地缘因素影响，出口同比大幅下滑50%，但规模仍超50万辆。以阿联酋为核心的中东市场增势强劲，出口销量57.2万辆，同比增长73%。欧洲市场仍处开拓初期，伴随本地化工厂落地与车型持续投放，未来提升空间广阔。当前比亚迪、长安、长城等自主车企已在东南亚、欧洲、南美

等地布局海外产能，属地化生产将有效降低关税与物流成本，对冲贸易壁垒风险。奇瑞在出口销量与海外收入占比维度均处于行业领先水平，全球化优势突出。

图表27: 2025年中国汽车主要出口国家及销量占比(万辆)

排名	国家	出口销量&同比增速	该国销量	占比
1	墨西哥	62.5 (41%)	156.4	40.0%
2	俄罗斯	58.3 (-50%)	148.6	39.2%
3	阿联酋	57.2 (73%)	-	-
4	英国	33.6 (72%)	235.1	14.3%
5	巴西	32.2 (36%)	268.9	12.0%
6	沙特	30.2 (10%)	77.0	39.2%
7	比利时	30.0 (7%)	48.0	62.5%
8	澳大利亚	29.7 (67%)	124.1	24.0%
9	菲律宾	25.7 (52%)	49.0	52.3%
10	哈萨克斯坦	21.2 (70%)	23.7	89.4%

资料来源: Marklines, 崔东树公众号、国盛证券研究所

图表28: 各车企2025年出口情况

车企	出口销量(万辆)	增速	出口占比
奇瑞汽车	134	17%	51%
上汽集团	107	3%	24%
比亚迪	105	145%	23%
长安汽车	64	19%	22%
长城汽车	51	12%	38%
吉利汽车	42	1%	14%
零跑汽车	7	388%	11%
小鹏汽车	5	96%	10%

资料来源: Wind, 比亚迪汽车公众号、吉利汽车公告、上汽集团公告、长安汽车公告、奇瑞汽车公告、上海证券报、长城汽车公告、小鹏汽车公告、零跑汽车公众号、中国汽车信息工业网、国盛证券研究所

3.2 多层次海外产能体系，自主出海领军企业

奇瑞出海历程分探索起步(2001-2010)、深耕落地(2011-2020)、战略跃升(2021至今)三阶段，从单纯卖车升级为全球研发、生产、供应链、品牌一体化体系，2025年通过港股IPO完成资本全球化。

探索起步: 产品出海(2001-2010): 整车出口+CKD散件组装，试水新兴市场;

深耕落地: 本地建厂(2011-2020): 海外建全工艺工厂+KD散件双轨，深度本土化;

战略跃升: 技术出海(2021-至今): 新能源+智能技术输出、欧洲突破、全球生态、资本全球化。

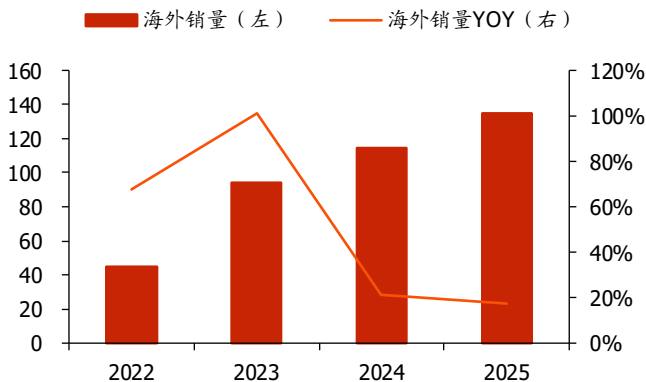
图表29: 公司出海历程

年份	核心事件	覆盖市场	出海模式
2001	首批10辆风云轿车出口, 实现奇瑞整车出口海外市场“零”的突破	叙利亚	整车出口(纯贸易)
2003	与伊朗SKT公司签订合作建厂协议, 从纯贸易转向本地组装	伊朗	CKD散件出口
2005-2006	ACTECO发动机出口美国, 开启核心技术/零部件出海	美国	核心零部件出口
2007	出口已覆盖56个国家, 在俄罗斯、伊朗、埃及、印尼等建7个KD工厂	中东、东南亚、南美、俄罗斯等	CKD散件出口+海外KD工厂组装
2011	在委内瑞拉建厂, 打造南美首个生产基地	委内瑞拉	海外自建生产基地
2014	巴西雅卡雷伊产业园投产(投资4亿美金)	巴西	海外自建全工艺基地
2020	已在全球建立六大研发基地、10个海外工厂, 海外总产能达到20万台/年	全球多区域	海外自建研发与生产基地
2024	与西班牙EV Motors/EBRO合资重启巴塞罗那工厂, EBRO S700电动车下线	西班牙	合资
2025	泰国罗勇府基地预计年内投产	泰国	自建基地

资料来源: 奇瑞官网、凤凰网汽车、中国汽车工业协会、中国新闻网、今日头条、新华网经济参考网、泰国头条新闻、国盛证券研究所

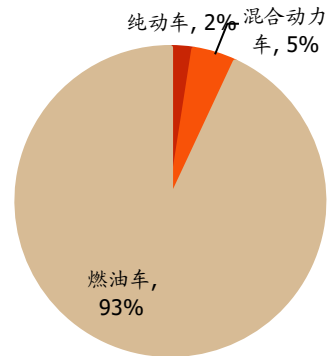
2022年至2025年, 奇瑞出口销量实现持续快速增长, 规模由45.1万辆提升至134.4万辆, 三年复合增速达44%。2025年奇瑞出口新能源渗透率达到7%, 海外电动化转型空间广阔。从区域布局看, 亚欧地区为公司出口核心主力市场, 贡献主要海外销量; 其中在独联体市场(以俄罗斯为核心)市占率稳居中国品牌前列, 本地化生产与渠道体系成熟, 竞争壁垒持续加固。品牌结构方面, 出口以奇瑞主品牌为绝对主导, 捷途、星途两大子品牌正加速海外扩张, 在独联体、中东等市场实现销量与渠道网点同步高增, 高端化与多品牌出海矩阵逐步成型。

图表30: 奇瑞出口销量(万辆)及同比增长



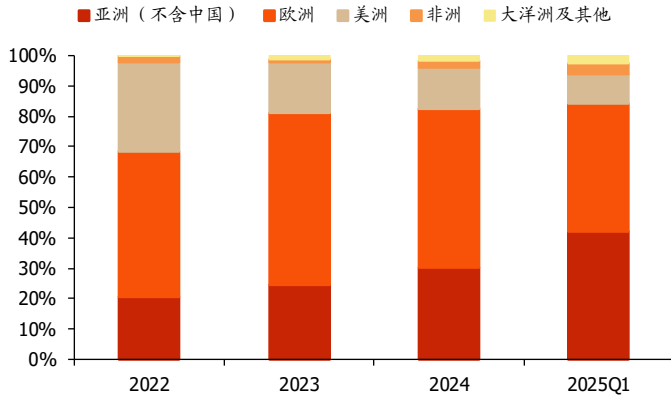
资料来源: 公司官网、国盛证券研究所

图表31: 2025年奇瑞出口分能源形式占比



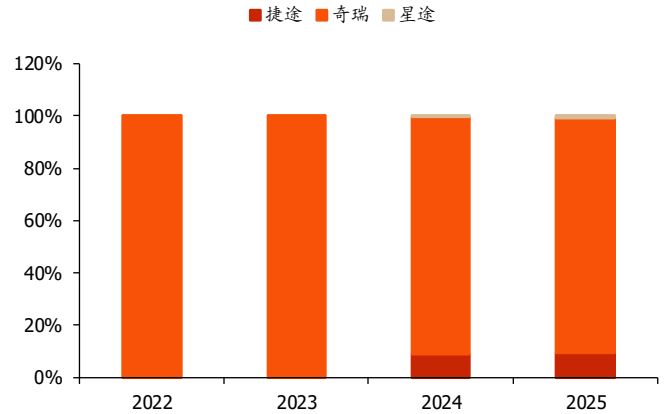
资料来源: Marklines、国盛证券研究所

图表32: 奇瑞海外收入地区分布



资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

图表33: 奇瑞出口分品牌销售情况



资料来源: Marklines、国盛证券研究所

多层次海外产能体系，强化本地化研发与制造。公司通过多元化模式搭建全球化海外产能网络，形成自有生产基地、合营企业、合同制造三位一体布局，以此推进本地化生产、规避贸易壁垒、提升全球供应链韧性与响应效率。

(1) 海外生产基地布局: 奇瑞通过海外附属公司及合营企业直接运营生产基地，实现重资产本土化落地:

- **马来西亚:** 由奇瑞附属公司全资持有整车生产基地，主打右舵车型生产，覆盖东盟右舵市场。
- **西班牙巴塞罗那:** 与西班牙老牌车企 EVMOTORS 设立合营企业，2024 年首辆 EBRO S700 正式下线，奇瑞由此成为首个在欧洲实现整车量产的中国自主品牌。

(2) 合同制造 (KD 套件) 模式: 针对暂不具备自建/合营建厂条件的市场，采用轻量化的散件组装 (KD) 模式，根据当地法规、关税与成本需求，灵活运用 CKD 全散件组装、SKD 半散件组装、DKD 直接散件组装三种形式，由海外合作伙伴完成本地化组装:

- **合同制造合作:** 在印尼、乌兹别克斯坦等市场，与当地 OEM 签订委托制造协议，由合作方使用奇瑞 KD 套件组装并在当地销售。
- **KD 套件直接销售:** 向西班牙、巴西、泰国、越南的合营企业，以及哈萨克斯坦、巴西等海外 OEM 客户销售 KD 套件，由其自主完成组装与销售。

未来，公司将持续深化全球生产网络布局: 扩大马来西亚生产基地产能; 加快推进泰国、越南合营基地落地建设; 在欧洲、北美等技术密集地区强化本地化研发与制造协同; 提升核心零部件与供应链本土化水平，构建更安全、高效的全球制造体系。

图表34: 海外基地梳理

国家	基地名	类别	生产车型
马来西亚	Berjaya Assembly Sdn. Bhd.	整车	Chery B14 (B200/B240)、瑞虎 Tiggo 捷途:Dashing、VT9、T2
马来西亚	Inokom Corporation Sdn. Bhd., Kulim Plant	整车、发动机、电动车工厂	Tiggo 8 Pro、Tiggo 7 Pro、Tiggo Cross、Tiggo Cross HV、Tiggo 7 PHEV、Tiggo 8 PHEV、Chery O5、Omoda E5 EV
越南	Giai Phong Motor Joint Stock Company	总部、整车	-
俄罗斯	ZAO AvtoTOR, Kaliningrad Plant	整车、其他工厂、电池、驱动电机、电动车工厂	捷途:大圣 奇瑞 Tiggo 4, Tiggo 5X;
巴西	CAOA Chery Brazil, Anapolis Plant	整车	奇瑞瑞虎 5x、瑞虎 7、瑞虎 8、瑞虎 5x Pro、瑞虎 5x Pro Hybrid、瑞虎 7、瑞虎 7 Pro Hybrid、瑞虎 5x Pro Sport、瑞虎 8 Pro、瑞虎 8 PHEV、瑞虎 9
哈萨克斯坦	Astana Motors Manufacturing Kazakhstan	整车	奇瑞瑞虎 2
俄罗斯	Avtozavod Saint Petersburg	总部、整车	Xcite:X-Cross 7 (基于奇瑞瑞虎 7 Pro)、X-Cross 8(基于奇瑞瑞虎 8 Pro)
哈萨克斯坦	Allur Automobile Kostanay Plant	整车	捷途 X70 Plus
印度尼西亚	PT Inchcape Indomobil Manufacturing Indonesia, Bogor plant	整车、电动车工厂	Jaecoo J5 EV
印度尼西亚	PT Handal Indonesia Motor (HIM), Bekasi plant	整车、电动车工厂	Tiggo 8 Pro、Tiggo 7 Pro、Tiggo 5x、Tiggo 4 Pro、Tiggo Cross CSH/Tiggo 9, Omoda 5、Omoda E5、Chery J6、Jaecoo J7 SHS、Jaecoo J8 SHS、Jaecoo J8、Jaecoo J5 EV
巴基斯坦	Ghandhara Automobiles Limited, Bin Qasim Plant	整车	瑞虎 8 Pro、瑞虎 4 Pro
西班牙	Ebro Factory, Zona Franca, Barcelona Plant	整车、电动车工厂	欧萌达 PHV Omoda 9、Omoda 5、Jaecoo 5
意大利	DR Automobiles srl, Macchia d'Isernia Plant	整车、电动车工厂	DR3、DR 5.0、DR F35、DR 4.0、DR 6.0、EV DR 1.0、DR PK8; DR4、DR6、DR3 EV
乌兹别克斯坦	ADM JIZZAKH LLC plant	总部、整车	瑞虎 8 Pro、瑞虎 8 Pro Max、瑞虎 7 Pro、艾瑞泽 6 Pro
埃及	GB Auto S. A. E., Cairo Plant	整车	艾瑞泽 5、Tiggo 7、Tiggo 8、Tiggo 4 Pro
埃及	Egyptian-German Automotive Company (EGA), Cairo Plant	整车	星途 VX、RX
哈萨克斯坦	Orbis Manufacturing plant, Kazakhstan	总部、整车	-
乌兹别克斯坦	Asaka Motors International, Syrdarya Plant	整车	星途 LX compact crossover、TXL mid-size crossover、VX full-size SUV

资料来源: Marklines、国盛证券研究所

已构建覆盖全球、模式多元的海外渠道与市场运营体系。公司海外渠道采用经销商授权为核心，结合本地子公司、独家总代理、KD 组装、合资公司的多元化混合运营模式。公司将海外市场划分为三类，坚持因地制宜、轻资产运营、深度本地化策略，以“滴灌式”思路精耕市场：优先搭建配件中心、培训中心与售后服务体系，再逐步扩大销量，注重长期经营、客户复购与品牌口碑建设。截至 2025 年 3 月 31 日，公司已拥有 2958 个海外经销商网点，覆盖超 100 个国家，业务遍及全球五大洲。

图表35: 奇瑞汽车海外经销商变动情况 (个)

图表36: 奇瑞汽车海外经销商网点变动情况 (个)

项目	2022	2023	2024	2025/3/31
期初	252	327	741	1075
新增	112	469	432	19
关闭	37	55	98	2
变动	75	414	334	17
期末	327	741	1075	1092

项目	2022	2023	2024	2025/3/31
期初	905	1088	1997	2799
新增	243	1032	1041	174
关闭	60	123	212	15
变动	183	909	802	159
期末	1088	1997	2799	2958

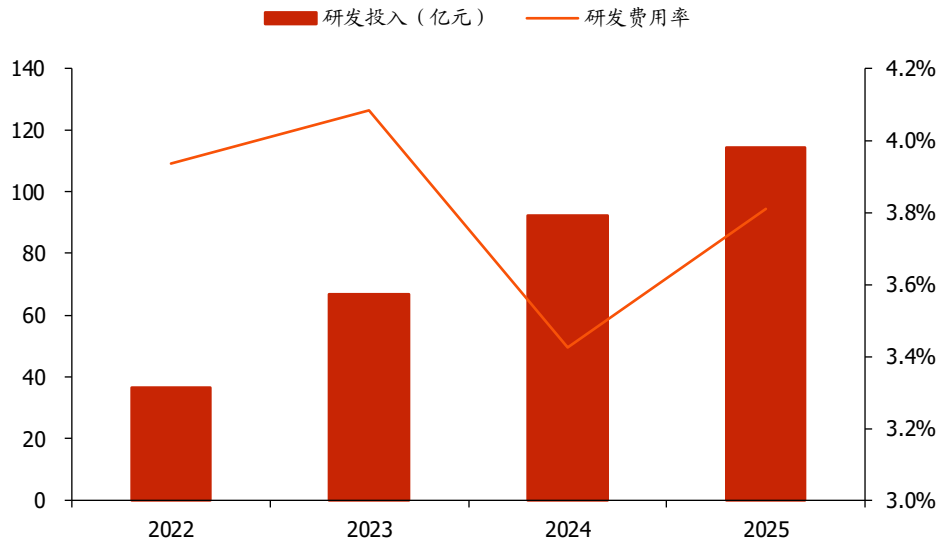
资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

资料来源: 公司招股说明书、国盛证券研究所

四、平台化加速车型迭代，“自研+合作”提升智驾实力

重视研发投入，平台化加速车型迭代。电动智能时代行业竞争日趋激烈，研发投入成为车企构筑核心竞争力的关键，奇瑞始终保持高强度研发投入，研发投入占比稳定在4%左右，且投入绝对值逐年递增，2025年研发投入已突破100亿元，为技术创新与平台迭代提供了坚实的资金支撑。依托持续的研发投入，公司构建了覆盖传统燃油与新能源领域的全维度平台体系，实现多品牌、多车型的高效布局与快速迭代。

图表37: 2022-2025年公司研发投入



资料来源: Wind、国盛证券研究所

公司建立完善的车型平台:燃油平台主要包括T1X、M1X两大架构,全面覆盖紧凑型至中型的多种车型,服务于奇瑞主品牌及捷途品牌的多数车型,凭借高性价比与可靠性能,支撑主流市场销量根基;M3X平台(M3X火星架构)定位高于T1X、M1X架构,是奇瑞集团面向中高端市场、由星途品牌主导的全球化、模块化高端整车平台,主打安全、智能、舒适、高性能,目前已进化至M3X火星架构PRO,兼顾燃油与插混动力形式,是奇瑞高端化与全球化战略落地的核心技术底座。新能源方面,NEV平台主要服务于奇瑞新能源车型,E0X平台则定位高性能与智能化架构,不仅支撑奇瑞自身高端新能源车型研发,亦可适配智界等车型,为奇瑞高端新能源转型及跨界合作提供核心支撑。

图表38: 公司车型平台

核心平台	平台定位及核心特性	主要适配品牌及车型
T1X平台	专业SUV平台,具有领先性、开创性和战略性优势	奇瑞: 瑞虎8、瑞虎7、瑞虎5x、瑞虎3x
T2X	用于开发高性能的燃油车、插电式混合动力汽车和纯电动汽车,涵盖配备机械式或电动四轮驱动系统的A+到C级轿车和SUV	瑞虎9、风云T9和T10以及星途瑶光、揽月
M1X平台	A级/A+级轿车专属平台,可延伸7座MPV、混动与纯电动等多种产品	奇瑞: 艾瑞泽GX、艾瑞泽5
M3X平台	高端智能模块化平台(火星架构),兼容轿车/SUV、燃油/插混,柔性带宽	星途: TX/TXL、VX
NEV平台(含@LIFE)	采用全铝型材框架车身,减重30%、刚度+20%,支持不同级别车型电池包互换,可实现SD、SUV、MPV等多种车型拓展开发	奇瑞新能源: 蚂蚁、eQ7
E0X	用于开发具有高性能、高智能和安全驾驶的增程式电动汽车和纯电动汽车,覆盖具有宽敞内部空间的B到C+级轿车和SUV	星纪元ET、ES以及智界S7、R7

资料来源: 奇瑞官网、澎湃新闻、公司招股说明书、国盛证券研究所

“自主研发+合作赋能”双轮驱动，积极推动智驾平权。公司以全栈自研为根基、生态协同为补充，积极推动智能驾驶技术普惠与“智驾平权”，实现高阶智驾从高端到大众市场的全面覆盖。2025 年，公司推出自主研发的“猎鹰智驾”系统，以“精准感知、毫秒决策、全域守护”为核心，依托端到端大模型与多传感器融合技术，构建梯度化产品矩阵。猎鹰智驾分为 500、700、900 三大系列，覆盖从 L2+到 L4 级全场景智能驾驶需求：其中猎鹰 500 主打端到端大模型行泊一体方案；猎鹰 700 实现高速与城市 NOA 全场景覆盖；猎鹰 900 面向 L3-L4 级自动驾驶；同时还针对越野场景专属开发了猎鹰智驾 Off-Road 功能。公司计划 2026 年内实现超 35 款车型搭载，将智驾平权下探至 6 万元级车型。

在核心技术路线上，奇瑞坚持全栈自研，同时与华为等顶尖企业深度协作，整合外部算力与算法资源，持续优化猎鹰智驾性能，并与合作方方案形成差异化布局：猎鹰智驾聚焦奇瑞全品牌、全价格带覆盖，合作方智驾方案则侧重高端车型专属赋能。主要对外合作包括：（1）与华为：依托智界品牌开展深度合作，由华为提供 ADS 高阶智能驾驶系统与鸿蒙智能座舱，奇瑞负责生产制造与供应链管理，联合推进高阶智驾量产落地。（2）与博世、文远知行：在星纪元 ET、ES 等车型上搭载博世和文远知行合作开发的 WePilot 智能驾驶系统，实现高阶智能辅助驾驶能力。

五、盈利预测

收入端：公司将受益于智能化车型放量与海外渠道拓展，预计销量与 ASP 同步提升，预计 2026-2028 年营业总收入分别为 3570/4124/4641 亿元。

毛利率：成本端管控有效叠加高毛利产品占比提升，预计公司 2026-2028 年的毛利率为 13.5%/14.2%/14.4%。

图表39: 奇瑞汽车分业务收入及盈利能力假设 (亿元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总营业收入	1632.1	2699.0	3002.9	3570.0	4124.0	4640.7
YOY	76.21%	65.37%	11.26%	18.89%	15.52%	12.53%
毛利率	15.99%	13.45%	13.80%	13.51%	14.22%	14.41%
乘用车						
收入	1512.3	2468.2	2723.5	3245.3	3745.3	4197.4
YOY	83.28%	63.21%	10.34%	19.16%	15.40%	12.07%
毛利率	15.94%	13.20%	12.77%	12.50%	13.30%	13.50%
零部件						
收入	89.0	158.6	217.3	260.7	312.8	375.4
YOY	2.64%	78.17%	36.95%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率	19.12%	20.44%	21.34%	21.34%	21.34%	21.34%
其他						
收入	30.7	72.1	62.1	64.0	65.9	67.9
YOY	114.59%	134.66%	-13.88%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	9.01%	6.84%	32.58%	32.58%	32.58%	32.58%

资料来源: Wind、国盛证券研究所

费用端：规模扩张带来费用率摊薄，费用率预计整体保持平稳。在研发方面，公司将加码新能源、智能化研发，筑牢长期技术壁垒。

图表40: 奇瑞汽车期间费用率假设

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.40%	3.10%	3.70%	3.80%	3.80%	3.70%
管理费用率	2.49%	2.22%	2.04%	2.10%	2.10%	2.00%
研发费用率	4.08%	3.42%	3.81%	3.80%	3.90%	3.90%

资料来源: Wind、国盛证券研究所

盈利预测与投资建议：综上，我们预计 2026-2028 年营业总收入分别为 3570/4124/4641 亿元，分别同比+18.9%/+15.5%/+12.5%；毛利率分别为 13.51%/14.22%/14.41%。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 220.2/259.2/305.4 亿元，分别同增 15.8%/17.7%/17.8%，对应 PE 分别为 7.0/5.9/5.0x（截至 2026 年 5 月 8 日）。

我们选取了比亚迪、吉利汽车、长安汽车作为可比公司，2026 年行业平均 PE 约为 15.9，公司当前市值对应 2026 年 PE 为 7.0x，显著低于可比公司估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表41: 可比公司估值表 (截至2026年5月8日)

标的	市值 (亿元人民币)	归母净利润 (亿元人民币)			PE		
		26E	27E	28E	26E	27E	28E
比亚迪	9119.0	425.3	532.0	617.8	21.4	17.1	14.8
吉利汽车	2157.1	216.6	262.8	306.0	10.0	8.2	7.0
长安汽车	920.9	56.3	71.9	79.4	16.4	12.8	11.6
行业平均		232.7	288.9	334.4	15.9	12.7	11.1
奇瑞汽车	1532.2	220.2	259.2	305.4	7.0	5.9	5.0

资料来源: Wind、国盛证券研究所。注: 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

风险提示

- 1、技术迭代与行业竞争加剧的风险:** 所处汽车行业竞争激烈且发展迅速,其前景面临许多风险及不确定性。传统燃油车市场与快速增长的新能源汽车市场竞争依然激烈,且新能源汽车需求可能呈现周期性、政策驱动性及波动性。
- 2、产品开发与交付不及预期的风险:** 现有或未来车型的开发、上市、生产或交付若出现任何延误,均可能削弱公司竞争力与增长轨迹。
- 3、国际营运风险:** 随着公司全球业务扩展,其面临国际营运固有的风险,包括地缘政治不确定性、贸易合规、汇率波动及不同监管制度,若未能有效管理该等风险,可能对本集团的营运造成重大不利影响。
- 4、品牌运营不及预期风险:** 公司的业务成功取决于其五大主要品牌的持续实力、差异化优势及市场接受度,若未能维持或提升品牌价值,或为此付出过高成本,均可能对公司表现造成负面影响。
- 5、供应链波动风险:** 公司仰赖多元化的供应商网络提供关键原料与零部件,因而面临价格波动、供应中断及供应商可能无法满足其品质或交货要求等风险。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券 股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com