

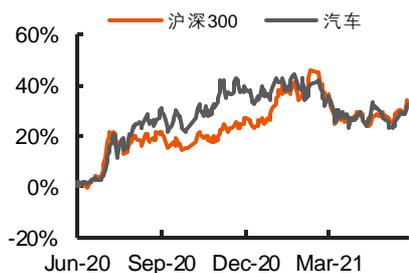
新国潮系列

坦克与极氪，新国潮战新赛道

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*汽车*理想ONE搭载地平线征程3芯片，国产芯片再上一个台阶》 2021-05-27

《行业深度报告*汽车*智能移动终端系列-软硬兼施，OEM紧握产品定义权》 2021-05-20

《行业月报*汽车*短期盈利将承压，自主车企创新活力强劲》 2021-05-13

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*智能移动终端系列：华为汽车技术落地、加速汽车智能化发展》 2021-04-22

《行业点评*汽车*上汽零束打造软件开发平台，孵化智能车数字生态花园》 2021-04-14

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

李鹞 一般从业资格编号
S1060119070028
liyao157@pingan.com.cn



过去自主车企在冲击高端的道路上屡败屡战，随着信息科技的发展和汽车需求结构的变迁，自主品牌车企拥有了更多弯道超车的机遇，新时代需要新的产品定义思路去应对甚至引领新的多元需求。长城汽车和吉利汽车是我国民营自主龙头车企，长城汽车在皮卡、SUV领域长期居于龙头地位。吉利自收购沃尔沃轿车后屡结硕果，除整车平台外收获了高端品牌领克并取得了较高的产销规模。2021年新独立的坦克与极氪是长城与吉利在一系列转型创新和技术积累下孵化出的新果实，是自主车企转型的极具代表意义的样本。

坦克独立，长城汽车品类创新又下一城。长城历史上品牌高端突破多次折戟，近年来品类创新渐入佳境，前有皮卡炮后有越野车坦克300。依托全新技术平台，另一方面组织创新，以用户为中心形成全新产品定义思路。坦克属硬派越野SUV，而硬派越野在我国属于传统的“小众”车型，市场容量有限，但公司基于全新技术平台，结合创造性的产品定义思路，重新定义了硬派越野产品，切中了细分需求升级趋势，颠覆固有的小众标签，是继皮卡炮之后长城汽车的又一品类创新硕果。

极氪，开启吉利汽车纯电智能车攻势。2020年随着浩瀚架构面世吉利汽车进入全新的科技4.0时代，首次蓝色吉利行动宣告失败后公司确立了两个蓝色吉利行动计划，成立独立的极氪科技正面参与纯电智能车竞争。极氪是吉利汽车旗下独立纯电智能车品牌，极氪001也是诞生于吉利汽车高度开放的浩瀚架构下的首款车型，且是吉利汽车新成立的极氪科技的首款车型，可谓战略意义重大，目前订单量较高，开局喜人。我们认为极氪的独特之处在于其背后的浩瀚架构先进性和开放性突出，将赋予极氪系列新品以更优的成本、更突出的性能优势去正面迎战各路智能车竞品。

投资建议：我们认为，坦克和极氪不仅仅是一个新品牌，更是一种新的产品定义思路、代表一种全新的战略转型路径，而且它们均承担着规模化和全球化的使命。其中坦克面向全球化打造、2025年剑指50万辆规模，据此规划有望为长城汽车贡献千亿收入规模。极氪到2024年将拥有7款全新车型，浩瀚架构使得极氪新品能以更突出的成本优势和更快速的迭代速度跟竞品竞争，我们看好极氪的中长期发展前景。维持对长城汽车推荐评级、建议关注吉利汽车（0175.HK）。

风险提示：1) 全新品牌投入大；2) 新品牌面临更激烈的竞争环境；3) 转型过程中新旧人才未能较好融合；4) 新型跨界人才短缺。

正文目录

一、坦克独立、长城汽车品类创新又下一城	4
1.1 长城汽车高端化屡次碰壁.....	4
1.2 炮颠覆了皮卡的固有形象、皮卡龙头一骑绝尘.....	5
1.3 坦克独立、品类创新又结硕果.....	7
1.4 技术平台——专业越野坦克平台.....	9
1.5 行业土壤——自主硬派越野崛起正当时.....	11
1.6 机制创新激活品牌作战群.....	12
二、极氪新生，开启吉利汽车智能车攻势	14
2.1 首次蓝色吉利行动折戟.....	14
2.2 定位豪华猎装轿跑、极氪 001 做不无聊的电动车.....	15
2.3 土壤——浩瀚架构+独立纯电车企极氪科技.....	17
2.4 转型思路——紧握核心技术+开放合作.....	19
三、投资建议	22
四、风险提示	22

图表目录

图表 1	长城汽车 WEY 销量表现(含坦克 300)单位: 台	5
图表 2	长城汽车越野 SUV 哈弗 H9 销量 单位: 台	5
图表 3	长城汽车皮卡销量 单位: 万台	6
图表 4	我国皮卡消费环境在发生转变	6
图表 5	我国皮卡发展空间预测 单位: 万台	7
图表 6	长城汽车皮卡销量预测 单位: 万台	7
图表 7	长城汽车越野 SUV 坦克 300 外观	8
图表 8	长城汽车越野 SUV 坦克 300 内饰	8
图表 9	长城坦克 300 主要参数对比	8
图表 10	长城汽车机甲科技越野 SUV 坦克 700	9
图表 11	长城汽车商务豪华越野 SUV 坦克 800	9
图表 12	长城汽车全球化智能专业越野技术平台——“坦克”平台	10
图表 13	坦克平台动力强悍——发动机	10
图表 14	坦克平台动力强悍——混动总成	10
图表 15	自主首款纵置 9AT 变速箱	11
图表 16	坦克平台的智能越野专业配置应对多场景需求	11
图表 17	长城汽车新组织架构	13
图表 18	长城汽车 2021 激励计划业绩考核目标	13
图表 19	长城汽车旗下各品牌未来三五年销量发展目标	14
图表 20	领克月度销量 单位: 万台	15
图表 21	吉利汽车电动化车型销量较低 单位: 万台	15
图表 22	极氪 001 配置参数体现突出的性价比	16
图表 23	极氪 001 前脸延续典型领克造型风格	16
图表 24	极氪 001 共有三个版本供选择	16
图表 25	浩瀚架构实现硬件层系统层软件层三位一体	18
图表 26	浩瀚架构高度开放	18
图表 27	吉利汽车浩瀚架构易于实现敏捷开发	19
图表 28	吉利汽车浩瀚架构满足未来完全自动驾驶能力	19
图表 29	吉利汽车整车电子电气架构发展时间表	19
图表 30	吉利汽车芯片产品自研路线图	20
图表 31	吉利汽车核心战略	22

过去自主车企在冲击高端的道路上失败的教训远比成功经验多。随着信息科技的发展和汽车需求结构的变迁,汽车产品和汽车需求正在发生深刻变化。一方面汽车将成为移动储能单元和数字空间,软硬结合定义产品差异度。另一方面汽车用户需求从出行走向多元化,新品类逐步替代旧品类,需求变迁并逐渐丰富,这意味着我国自主品牌车企拥有了更多弯道超车的时代机遇,也有了更大的发挥空间去赢得新需求的青睐,从而发挥深厚的造车经验优势与产品定义的创新思维优势。

新时代需要新的产品定义思路去应对甚至引领新的细分需求,随着智能车的软硬件逐步解耦和新汽车供应链的形成,新品开发节奏显著加快,过去惯用的对标思维与性价比战略难以成功树品牌,在时代浪潮的裹挟和旧鲶鱼的倒逼下,自主车企龙头以强烈的危机意识和更灵活的身段,快速发挥创新精神,激发企业活力,有望实现真正的品牌崛起。

在本报告中我们选取了两个 2021 年新诞生的汽车品牌,即长城汽车的坦克和吉利汽车的极氪,我们认为坦克和极氪是传统自主车企转型的两个极具代表意义的样本。

坦克属硬派越野 SUV,而硬派越野在我国属于传统的“小众”车型,市场容量有限,但公司基于全新技术平台,结合创造性的产品定义思路,重新定义了硬派越野产品,切中了细分需求升级趋势,颠覆固有的小众标签,是继皮卡炮之后长城汽车的又一品类创新硕果。

极氪是吉利汽车旗下独立纯电智能车品牌,极氪 001 也是诞生于吉利汽车高度开放的浩瀚架构下的首款车型,且是吉利汽车新成立的极氪科技的首款车型,可谓战略意义重大。我们认为极氪的独特之处在于其背后的浩瀚架构先进性和开放性突出,浩瀚架构将赋予极氪系列以更优的成本、更突出的性能优势去正面迎战各路智能车竞品。

我们所见到的新品牌的成功乃冰山一角,海平面下面是企业耗时数年打磨的全新技术平台和组织机制创新、全新的用户思维和产品定义方式。因此我们从品牌和产品出发,进而分析新品牌背后两家民营车企在过去几年做了哪些对应的技术积累、做了哪些打法和思路的改变,借以展望其未来发展趋势。

一、坦克独立、长城汽车品类创新又下一城

1.1 长城汽车高端化屡次碰壁

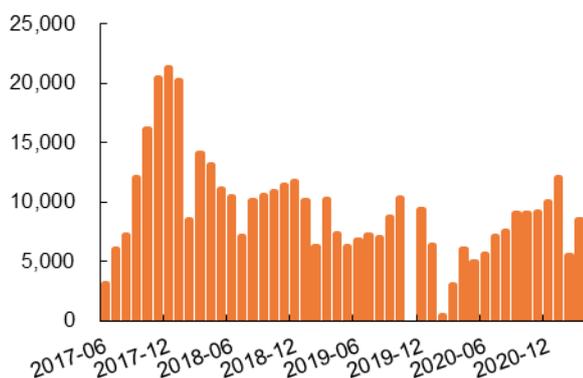
回顾长城汽车子品牌塑造历史,有失败亦有成功。但总体而言,公司品类创新渐入佳境,近年来公司结合消费者细分需求新趋势和自身相对优势打造子品牌获得了较好效果,也可以看出公司从过去的失败案例中吸取了教训。哈弗 SUV 目前是公司目前最大的基盘,2020 年销量 75 万台,过去主要有 H 系列\F 系列\M 系列等,主打产品依然是哈弗 H6,目前占哈弗 SUV 百分之五十左右的销售量,过去哈弗曾经试图推出蓝标红标来进行分网销售但并不成功,红蓝标划分其实并没有给用户一个特别清晰的区隔概念。2020 年开始基于全新柠檬平台陆续推出的哈弗第三代 H6、哈弗大狗、哈弗初恋、哈弗赤兔等取得了较好的市场表现。

长城汽车也曾经寄希望于推出哈弗 H8 力求突破 20 万元价格天花板,但 H8 宣布上市后经历了两次“回炉再造”,等终于上市销售,市场对这款车的热情渐失,加上产品本身的定位等其它问题,这次哈弗 SUV 的高端跨越也未获成功。

2017年公司推出高端品牌WEY，主打安全豪华，希望将SUV价格带提升至15-20万元区间，但依然未能获得成功，目前VV5/VV5/VV7合计月销低于4000台，市场诟病的一些原因主要是动力配置等车辆硬件并没有跟哈弗拉开差距以形成分级。

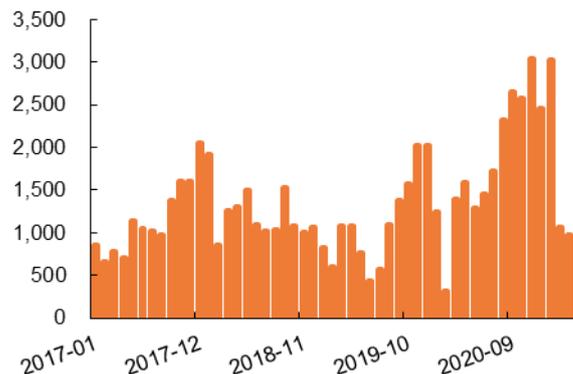
我们认为这几次高端化失败的经历主要是各细分品类纯粹以价格带作区分，而并没有与之对应的核心元素进行区别化。反观走硬派越野路线的哈弗H9虽然销量不高，但一直有稳定的销量表现和优秀的盈利能力。

图表1 长城汽车WEY销量表现(含坦克300)单位:台



资料来源:长城汽车、平安证券研究所

图表2 长城汽车越野SUV哈弗H9销量 单位:台



资料来源:长城汽车、汽车之家

在此之后，从皮卡炮、欧拉猫系列和硬派越野SUV坦克的成功，我们看到公司的产品及品牌塑造思路从过去的以价格带为主的区分走向了对用车场景的个性化需求挖掘，我们不认为这仅仅是产品营销的成功，这代表着长城汽车的品牌塑造底层逻辑正在进化，可能走在绝大多数自主车企之前。

这些爆款产品或品牌具有鲜明的个性化标签，在潜在用户心目中易于留下较深刻的品牌印象。

1.2 炮颠覆了皮卡的固有形象、皮卡龙头一骑绝尘

长城汽车是我国皮卡龙头，连续23年份额第一，2020年销售22.5万台，市占率50%左右。在全国31个省份中，长城皮卡在29个取得市占率第一。按市场占有率进行排名，中北部地区长城皮卡的市占率在60%以上，如果按销量排名，山东、河北、河南、四川、内蒙，是长城皮卡的销量TOP5。旗下的长城炮、风骏5、风骏7包揽皮卡市场单车型销量前三。

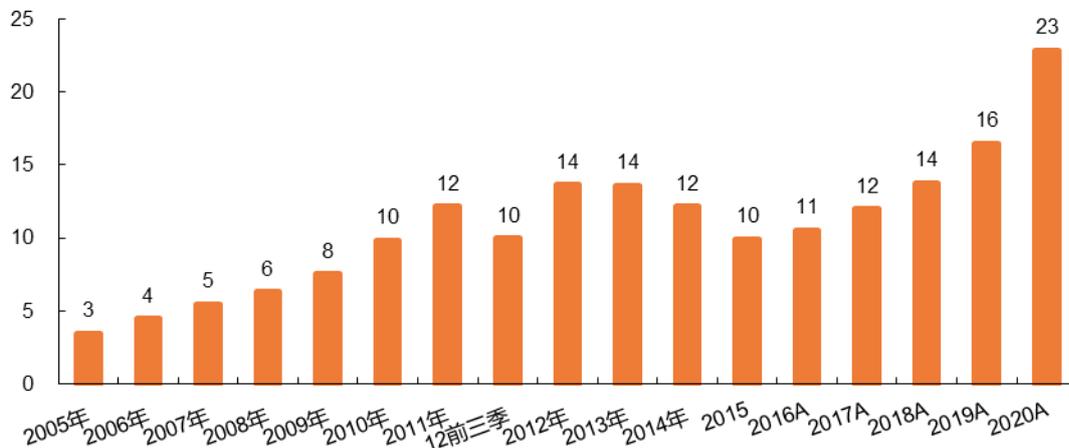
在皮卡炮之前，长城一直以较为低价的风骏皮卡获得稳定的现金流，与长城的SUV业务比较，皮卡业务投入也较小。在这个传统优势领域，长城汽车未满足于现有份额，创新推出皮卡炮并大获成功，颠覆了皮卡过去的“工具车”固有形象。皮卡炮从下线到实现10万台销量不到一年时间，2020年实现销量11.5万台，市占率23.4%，而且基于炮，衍生出了针对不同细分使用场景的多个不同版本。

随着2016年皮卡解禁城市陆续增加，皮卡的消费场景发生变化，从过去的工具车向多用途方向演进，目前我国皮卡年产销规模50万台，渗透率仅2%，全球皮卡年产销规模600万台，美国/日本渗透率约18%/3.6%。

炮的横空出世可以说顺应了我国皮卡市场发展的天时地利，一方面我国皮卡用户群体的新兴需求显露，从工具车定位逐步升级到越野及玩乐需求；另一方面皮卡陆续在我国多个城市解禁，而在相同价位的细分领域缺乏兼具升级需求和亲民价位的产品，外资产品定价高，且未必适应中国本土需求，本土皮卡产品则多停留在工具车时代。公司充分利用皮卡龙头地位的渠道、品牌优势，叠加在乘用车

车领域的深厚技术积累，加上对行业趋势和消费场景变迁的前瞻洞察，创新推出炮而大获成功，可以说是长城汽车发现细分需求+发挥自身相对优势的必然结果。

图表3 长城汽车皮卡销量 单位：万台



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表4 我国皮卡消费环境在发生转变

	皮卡传统生态圈	皮卡理想生态圈
	低端	中高端
定位	商用车属性	乘用车属性
	单位、企业	私人、家庭
	货车、工具车	多用途、越野车
产品	性价比	科技、时尚
	配置简单	配置丰富
	设计保守	时尚、个性化
市场	小城市	大城市
	中西部	东部沿海
	解禁省市	消费大省

资料来源:易车研究院、平安证券研究所

炮品牌系列不断丰富:基于皮卡炮，公司推出了乘用车版、越野版、全球版、纯电动版、全尺寸版，此外，公司有志于成为全球皮卡前三强，长城炮加速全球市场布局，已经在澳洲、南美、中东、南非等很多国家完成了上市。

2021上海车展期间，公司公布了皮卡的“炮弹计划”，该计划将长城炮品牌分成两个系列：

- 以“量产基型车及特装车”为核心的炮系列，致力于为用户打造全场景皮卡生活方式，同时包含固定场景的特种车。
- 以“个性化定制车”为核心的弹系列，长城炮将联合改装厂牌、达人一起共创性能升级、功能强化、场景无限拓展的个性化车型，真正满足皮卡玩家的需求。除了可以买到原厂生产的长城炮车型外，还可通过相关渠道购买联名打造的个性化版本长城炮。

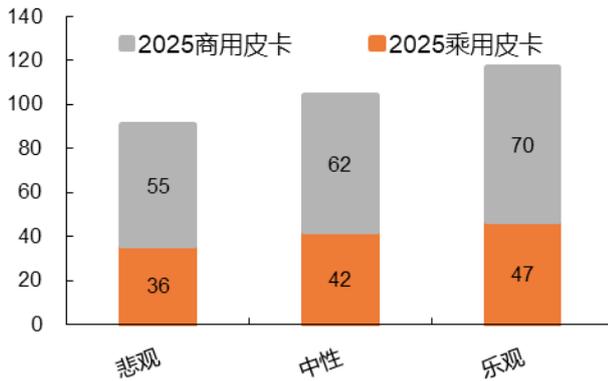
除了炮的产品系列逐步丰富立体外，长城炮通过发布炮弹仔 IP 形象、组建车友会“炮火联盟”，在全国各地举办多场用户互动活动，推进中国皮卡文化圈发展，如组织珠峰探险、作为罗布泊官方科考用车等活动不断深化长城皮卡在消费者心目中的形象。

行业空间:中性预测未来 5 年皮卡行业将保持年复合约 15% 的增速，2025 年销量有望达 104 万辆，市场渗透率约为 3.6%，较目前规模有翻番空间。

我们认为，皮卡的乘用车化、越野化需求才刚开始起步，未来空间巨大。在商用车市场，作为生产资料，存在对微面、微卡的替代升级；对于经济水平较高的消费者，有一定的意愿从微客、微面等低价格产品升级到皮卡产品，其拥有更好的安全性和舒适性，并且随皮卡解禁，皮卡可以合法在城内运输货物。皮卡预计会部分取代这 2 类车型，相对应的产品是 5-10 万的中低端皮卡、单排皮卡、电动皮卡等。假设 20% 的微客+微货升级为皮卡，则作为生产资料的皮卡新增年需求在 20 万辆以上。

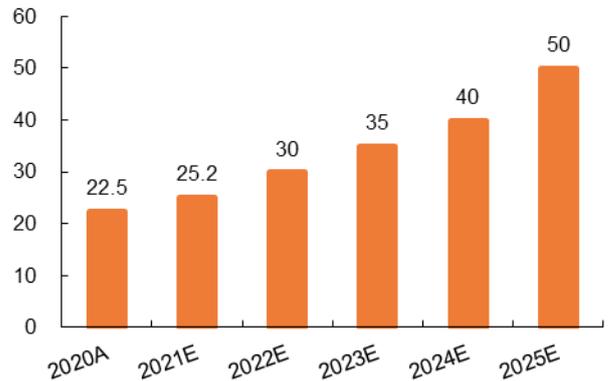
在乘用车市场，随皮卡解禁路权放开，进城限制、高速限速、年检限制等政策放开，皮卡有望成为多用途乘用车，满足泛户外人群和城市私营企业主的需求，既具备 SUV 的越野性又具备不错的装载性。满足城市中收入较高的泛户外人群和私营企业主的需求，对应价格 10 万以上的高端皮卡、电动皮卡等，作为满足乘用车需求的皮卡年新增量在 30 万辆以上。

图表5 我国皮卡发展空间预测 单位：万台



资料来源：平安证券研究所

图表6 长城汽车皮卡销量预测 单位：万台



资料来源：长城汽车、平安证券研究所

份额与空间:虽然近年来随着皮卡政策逐渐友好，国内厂家纷纷推出皮卡新品，但我们认为长城汽车有几点优势是短期内竞争对手难以追赶的，长城皮卡的份额有望保持在 50% 以上；公司具有乘用车技术的深厚积累且愿意据此赋能皮卡业务；销售渠道优势突出，短期内竞争对手难以追赶；皮卡是公司一直以来的利润支柱业务之一，随着创新成效显著，长城将持续加大对皮卡业务的投入。

我们预计长城汽车的皮卡年产销规模具备 5 年内翻番的潜力，皮卡业务盈利能力较强，且随着皮卡新品丰富，单车均价逐步上升，假设皮卡单车均价上升至 10-11 万元，皮卡产销规模在 50 万台左右，则皮卡业务发展空间为 2025 年达 500 亿收入、50 亿净利润规模，是长城汽车重要的现金牛业务。

1.3 坦克独立、品类创新又结硕果

坦克 300 原是长城汽车的高端品牌 WEY 下的一款硬派越野 SUV 产品，也是长城汽车于 2020 年发布的三大技术平台之一的智能越野平台“坦克”上的首款产品。

2020年广州车展坦克300开启预售，2021年上海车展期间长城汽车宣布坦克品牌独立。坦克品牌目前只有一款坦克300在售，其一上市即获热捧，2020年12月上市首月即销售超6000台，2021年前4月交付19823台，加上哈弗H9的销量，长城汽车国内硬派越野份额高达60%左右。

2021年3月底由于坦克300待交付订单过多，公司宣布暂停接受新订单，并对工厂进行停线提产改造，于2021年4月19日恢复线上预订。公司在2021上海车展上展示了比坦克300更为高端的坦克700、坦克800，分别为坦克旗下机甲科技系列和商务豪华系列的旗舰产品，坦克品牌作为长城汽车面向SUV新趋势推出的全球高端越野品牌，是长城汽车品类创新的又一成果。

图表7 长城汽车越野 SUV 坦克 300 外观



资料来源：长城汽车、平安证券研究所

图表8 长城汽车越野 SUV 坦克 300 内饰



资料来源：长城汽车、汽车之家

图表9 长城坦克 300 主要参数对比

	坦克 300	JEEP 牧马人	北京 BJ40
发动机	2.0T	2.0T	2.0T
变速箱	采埃孚 8 速手自一体	8 速手自一体	8 档手自一体
最大功率/最大扭矩	167KW/387NM	195KW/400NM	120KW/380NM
轴距	2750mm	3008mm	2745mm
尺寸	4760*1930*1927mm	4882*1894*1848mm	4630*1925*1871mm
售价	17.58-21.38 万元	43.99-54.99 万元	18.49-20.49 万元
接近角/离去角	33°/34°	34.8°/29.2°	37°/31°

资料来源：汽车之家、平安证券研究所

图表10 长城汽车机甲科技越野 SUV 坦克 700



资料来源：长城汽车、平安证券研究所

图表11 长城汽车商务豪华越野 SUV 坦克 800



资料来源：长城汽车、汽车之家

1.4 技术平台——专业越野坦克平台

长城汽车为保持越野 SUV 和皮卡品类领先并为进军全球化做准备，打造了坦克专业智能越野技术平台。

坦克平台具备全球化、智能化、模块化、高可靠性、高灵活性五大特征，拥有同级最优的强悍动力组合、极致的越野能力和智能的越野方式三大核心优势。

灵活性:坦克技术平台涵盖 105 个标准模块以及 425 个基础模块，支持从 B 级到 D+级不同级别车型开发，可以衍生 SUV、皮卡、MPV 等品类，且满足全球化各个市场车型的开发，为坦克品牌未来产品丰富度、拓展全球化打好坚实基础。

动力:着眼全球,提供丰富的动力选择,2.0L 汽油、2.0L+P2、3.0L+P2、2.0L 柴油。坦克平台涵盖 ICE、PHEV、HEV 三种动力形式，常规高效发动机实现了 38%的同级最优发动机热效率。匹配中国首款纵置 9AT 变速器，扭矩密度和齿比跨度同级领先，以实现重量更轻、动力性能更好、效率更高。坦克平台的 3.0GDIT+ 9AT P2 的动力组合越野动力强劲,系统总功率 380kW,峰值扭矩可达 750Nm。

传统越野配置:搭载硬派智能四驱系统、超大行程主动悬架系统、电控减震器、主动稳定杆以及三把差速锁等,前后轴实时最大驱动力分配范围可达 0~100%: 100%~0,便于在狭小的越野空间中转向,应对复杂路况。

智能越野:坦克搭载的丰富智能配置让越野更智能。坦克凭借地形自动识别技术自动选择最优的动力输出和驾驶模式，如通过整车加装的雷达探头实时探测水深度；越野蠕行模式（车辆自行控制发动机的扭矩输出、变速系统及刹车系统，让车辆以非常缓慢的速度通过恶劣路面）解放驾驶员双脚，缓解疲劳的同时安全通过复杂的越野道路。

通过全面的越野配置以及可靠的硬派智能四驱系统，实现了越野性能参数的领先。其中，接近角达到 36.3 度，离去角达到 37.2 度，最小离地间隙达到 224mm，爬坡角度达到 45 度，车辆基础涉水深度达 900mm，主动悬架升降范围达 120mm

图表12 长城汽车全球化智能专业越野技术平台——“坦克”平台



资料来源:长城汽车、平安证券研究所

图表13 坦克平台动力强悍——发动机



资料来源:长城汽车、平安证券研究所

图表14 坦克平台动力强悍——混动总成



资料来源:长城汽车、汽车之家

图表15 自主首款纵置9AT变速箱



资料来源：长城汽车、平安证券研究所

图表16 坦克平台的智能越野专业配置应对多场景需求



资料来源：长城汽车、汽车之家

1.5 行业土壤——自主硬派越野崛起正当时

坦克之于我国硬派越野车行业类似于炮之于我国皮卡行业，也是结合了天时地利和公司自身优势所进行的成功品类创新。皮卡和硬派越野本为小众产品，但由于政策或需求的变化导致了消费升级和受众多元化，而国外产品普遍价格很高，出现了供需不匹配的空白地带。

硬派越野 SUV 较普通城市 SUV 更注重动力、通过性、负载能力、抗冲击及抗颠簸性。通常采用非承载式车身，由底盘大梁承重。也有不采用承载式车身的越野车，比如路虎全系车型采用全铝合金承载式车身，在保证车身强度的同时提供更好的舒适度。

2010年硬派越野车占我国越野车份额曾高达20%，随着城市SUV对轿车的逐步替代并最终规模超过轿车，硬派越野占SUV比例逐步下降到2%以下，2020年我国硬派越野车不到18万台，且进口车占比超过50%。

从竞争环境看，外资品牌高端的如JEEP牧马人、奔驰大G价格高，不针对普通越野用户；日系越野车则逐步收缩，三菱帕杰罗、铃木吉姆尼、兰德酷路泽、丰田普拉多等陆续退出或停产。市面上大部分越野车的智能程度与舒适性不能很好地满足消费者需求，不舒适、不智能、不豪华、不精致、油耗高是消费者普遍诟病的越野产品痛点。

从长城汽车自身优势看，公司的越野车哈弗H9一直维持着较为稳定的产销及高于哈弗平均水平的盈利能力，历史上长城也具备越野SUV基因，多次参加达喀尔拉力赛并取得较好成绩。另一方面坦克系列脱胎于长城汽车全新智能专业越野平台，除了提供较强的越野性能外，针对现存越野SUV竞品的用户痛点做了针对性优化，将豪华和智能科技感赋予硬派越野产品，且售价亲民。

从现阶段的用户土壤看，硬派越野车并不一定只狭隘地定位于追求极致性能的专业越野人群，通过赋予硬派越野以智能、豪华、舒适、科技等多种属性，完全可以吸引更广泛的用户群体，除专业越野需求者外，这些新兴元素可以吸引越野向往者（实际用车以城市道路为主）和兼顾型越野爱好者（越野与城市道路兼顾）。这就意味着通过创新的产品定位，可能把更多用户群体纳入硬派越野潜在消费者范畴，改变其“小众”标签。

从坦克品牌发布的一系列发展规划看，公司将赋予这个系列更多元的发展可能，有望将过去的小众市场进化为蓝海。据公司介绍，目前坦克300的平均成交价高于20万元，从年龄层来看，主力用户为25岁-35岁，其中女性用户占比为30%。可以预期的是，类似于皮卡炮，公司将依托坦克的具体产品不断衍生细分版本，比如坦克300即将上市城市版等。坦克的品牌主张是“铁汉柔情”，我们可以从其外观和内饰的特色感受到这一品牌主张，设计风格外方内圆，粗犷造型与特色内部空间风

格相得益彰。坦克品牌采用全新的用户链接模式，用户在 APP 下单购买，品牌直接触达客户，让客户了解产品的生产交互和后续使用的各类场景，搭建透明化的服务流程。

越野车一直是改装热点，也是具备高社交属性的车型，长城基于坦克品牌打造更具特色的改装产品，组织线下越野活动，将有利于坦克品牌形象在消费者心目中的不断强化。

坦克从 WEY 品牌独立出来是一个水到渠成的必然结果，有利于双方更好地各自发展。WEY 推出之初意图打造安全+豪华标签，2021 年品牌焕新，打造智能特色，摩卡将成为长城汽车旗下首款搭载咖啡智驾的车型，WEY 与坦克的品牌特色具有显著差异，坦克以智能越野的稀缺定位，加上亲民的价格，丰富的配置，优异的驾乘体验，可在消费者心中建立起一个全新产品品类。

根据规划，坦克将立足中国，快速进行全球化拓展，目前规划五款新品，坦克 300 大概率是坦克系列售价最低的车型（价格中枢 20 万元），公司计划 2021 年完成 10 万台交付量，2023 年完成 35 万台，2025 年完成 50 万台销量目标。据年报，长城汽车过去四年单车销售收入约 8-9 万元，假设坦克系列的发展如公司计划，到 2025 年坦克将给公司带来千亿规模年收入，而 2020 年长城汽车才刚刚突破千亿收入规模。

1.6 机制创新激活品牌作战群

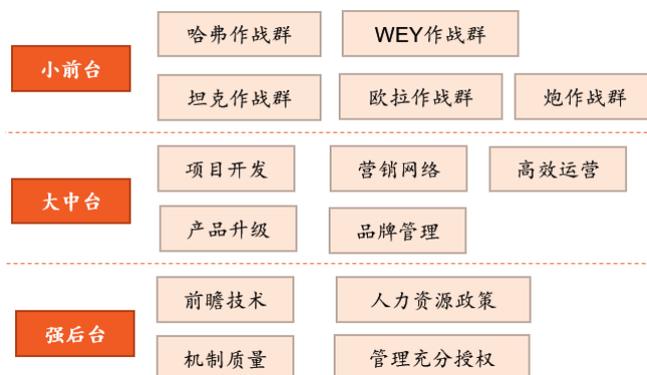
■ 品牌作战群

炮、欧拉、坦克等品类创新成功的背后，是长城汽车打造的新型组织架构及对应的激励机制的创新。

为应对汽车行业的变革，长城汽车建设“强后台、大中台、小前台”的组织架构：小前台是品牌代表，同时以品类打造品牌，形成作战单元；大中台是为前台提供快速支援的作用；强后台是从底层的技术储备、管理机制等维度作为整个组织的强大根基。在 2020 年的一次汽车行业论坛上，长城汽车董事长表示，每一款车、每一个品牌，就相当于一个创业公司、一个集成的团队，未来将打造多个类似于蔚来、小鹏这样的创业公司，每个都直接面对用户和市场。目前公司已经形成哈弗、WEY、炮、欧拉、坦克六大作战群。

长城汽车通过数字化转型和进行“两个打通”实现对市场的快速应对。两个数字化中心分别是企业数字化中心和产品数字化中心，其中企业数字化中心对内重塑内部管理、流程、供应链研发，全面打通和串联从商品企划到产品开发的链路，为产品赋能；产品数字化中心围绕用户实现“车在线、人在线、服务在线”，形成车端、厂家端和经销商端的三端融合，打通各作战单元，最终形成产品生命周期和用户生命周期双轮驱动管理，为市场赋能。实现了两个打通：一是商品企划到技术中心的打通，二是作战单元的打通。要让听得见炮火的人去做决策，要面向用户调整组织，为了满足客户需求 and 赢得市场竞争，组织可以随之而变。设立产品经理中心、用户评价中心，用户体验官岗，通过设立经营管理委员会，改变决策机制，打破部门业务边界，促进跨组织间协同，提升决策效率及质量。

图表17 长城汽车新组织架构



资料来源:长城汽车、平安证券研究所

■ 激励创新独具特色

2021 年度的激励方案具有覆盖范围广、目标极具挑战性的特点。我们预计长城汽车的股权激励将呈常态化，兼具激发内部员工斗志及吸引外部人才的作用。

激励覆盖员工范围广：2020 年和 2021 年两期股权激励计划授予对象总人数已达 10669 人，占公司员工总人数的 16.89%。通过构建创新的长期激励机制，形成全新的“利益共同体”，长城汽车正有效推动员工由“打工者”向“合伙人”转变，把“做工作”变成“干事业”。

考核目标极具挑战性：2021 年激励计划的行权考核年度为 2021-2023 年三个会计年度，销量考核目标分别为 149/190/280 万辆，净利润考核目标分别为 68/82/115 亿元(业绩目标达成率下限为 85%，此时最低行权比例为 80%)，相较于 2020 年公司销量 111 万台，净利润 53.6 亿，2023 年考核目标可谓极具挑战性。从目标构成看，公司更为看重产销规模的增长，我们认为这体现了公司对旗下各品牌作战群所施加的激励和压力，各作战单元能在销量规模上发挥主观能动性，而利润更多是体现了公司综合经营结果，因此公司未来三年给出的考核目标中单车净利润目标仅略高于 4000 元，且对利润考核的权重低于对规模考核的权重。

图表18 长城汽车 2021 激励计划业绩考核目标

绩效指标选取	销售量	净利润
各绩效指标权重	55%	45%
业绩目标达成率 (P)	$\Sigma (\text{绩效指标实际达成值} / \text{绩效指标目标值}) \times \text{绩效指标权重}$	
第一个解除限售期	2021 年公司汽车销量不低于 149 万辆	2021 年净利润不低于 68 亿元
第二个解除限售期	2022 年公司汽车销量不低于 190 万辆	2022 年净利润不低于 82 亿元
第三个解除限售期	2023 年公司汽车销量不低于 280 万辆	2023 年净利润不低于 115 亿元

资料来源:长城汽车、平安证券研究所

图表19 长城汽车旗下各品牌未来三五年销量发展目标

品牌	发展目标	
哈弗	通过逐鹿全球市场、打造细分品类开辟新蓝海，在 2023 年剑指全球销量 130 万台	2023 年 130 万台
欧拉	将会从 A00 级覆盖到 B 级，每个级别下面都会有两款到三款产品。	2023 年 100 万台
坦克	公司计划 2021 年完成 10 万台交付量，2023 年完成 35 万台，2025 年完成 50 万台销量目标。	2021/2023/2025 年 10/35/50 万台
wey	2021-2023 年，WEY 品牌将推出包含轿车、MPV 等在内的 16 款全新车型，为突破 65 万辆销量大关乘风破浪。	目标做到 65 万台
皮卡	2025 年前，长城皮卡的牌力、产品力、组织能力都要达到全球前三的水平，年销量要突破 50 万台，跻身全球前三。	2025 年 50 万台

资料来源：长城汽车上海车展发布会、平安证券研究所

我们认为公司转型取得了较好的效果，品类创新屡结硕果，虽然未来依然存在不少挑战，比如 wey 的品牌焕新能否成功，欧拉的高端化能否成功尚未可知，但长城汽车已经拥有品牌塑造和品类创新的成功经验，且具备极强的快速纠错能力，中长期有望成为产销约 400 万台左右的自主龙头企业。

二、极氪新生，开启吉利汽车智能车攻势

2.1 首次蓝色吉利行动折戟

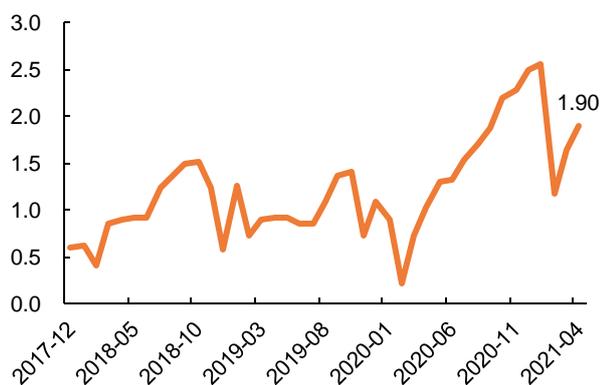
回顾过去，2015 年吉利汽车进入全新产品周期，2016 年开始爆发，吉利 3.0 时代取得了经营高增长，2018 年达到产销高峰 150 万台，实现三年翻倍。3.0 时代产品在 2019 年逐步进入产品周期末端，吉利汽车自此开始进入调整期，2020 年吉利汽车市占率约 6.5%，产销规模 132 万台。

过去公司打造了帝豪、博系列、星系列，与沃尔沃合作合资推出的领克作为吉利的高端化突破获得了较好的成功，2020 年领克销售 17.5 万台，实现净利润 5.12 亿元。

与之相对的是，公司推出的一系列新能源产品和品牌（吉利/领克/几何品牌新能源）未能取得较好效果。2015 年 11 月 18 日公司发布蓝色吉利行动计划，计划 2020 年销量的 90% 为非纯燃油车，但 2020 吉利仅售出 6.8 万台新能源车，仅占总销量 132 万台的 5%。

我们认为过去吉利新能源未能取得较好效果，一方面是产品定位主要针对 B 端客户；另一方面是没有专门的纯电车平台，油改电车型存在诸多产品短板无法与其它诞生于纯电平台的竞品竞争。此外公司电动车的品牌较为分散，亦没有特别清晰的标签化印象。

图表20 领克月度销量 单位：万台



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

图表21 吉利汽车电动化车型销量较低 单位：万台



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

2.2 定位豪华猎装轿跑、极氪 001 做不无聊的电动车

2020年浩瀚平台发布，极氪 001 即该平台的首款车型。2021年4月极氪 001 推出 3 款车型，补贴后售价 28.1 万-36 万元（2021 年 7 月底前下定还可再优惠 1.5 万元），预计 2021 年四季度交付。该款产品定位于豪华猎装轿跑。猎装车（shooting brake）这个词最初是专门用来称呼打猎用的马车的，是欧洲人对三门旅行车或者是加长掀背汽车的叫法，该类车型大多为双开门，保持了双门轿跑的外形和性能，同时有较充裕的行李空间。

极氪 001 打造的标签是不无聊的电动车，从性能参数看，近 5 米车长，超 3 米轴距，轴距/车长高达 0.6，50:50 前后轴重量分布，100 度电池包，712 公里 NEDC 续航，3.8 秒百公里加速，最高车速达 200KM/h，百公里制动距离 34.5 米，显示这款车以突出性能为主，外观上前脸设计延续较典型的领克风格，注重车内空间的舒适性及精致度。结合公司发布的定价范围，这款车相较于竞品具备较突出的性价比优势，也凸显了吉利在纯电智能车赛道全新出发的决心。

操控方面，极氪 001 具备高性能底盘悬架系统，全自动空气悬架（全车 4 组空气弹簧，5 档高度依路况实时调整），兼顾轿车的优雅舒适与 SUV 的良好通过性，可以 OTA 升级的极控数字底盘、支持 7 种驾驶模式。配备 1000HZ 电磁减震器，大幅减少启刹顿挫感，有效改善侧倾稳定性。车内设计注重舒适性和精致度，智能运动座椅，高级内饰搭配高级雅马哈音响，沉浸式光感座舱，64 种颜色可根据个性化和场景智能调节无极变色动态流动效果。

自动驾驶方面，极氪 001 采用了 Mobileye 最新一代的 SuperVision 系统，成全球首款搭载 Mobileye 最先进的 EyeQ5H 芯片及视觉感知算法的车型，极氪 001 全车拥有 15 个摄像头；1 个毫米波雷达及 12 个超声波雷达，支持在高速公路/城市快速路、泊车、城市公开道路全场景上的智能驾驶。7nm 制程的 Mobileye EyeQ5H 高算力自动驾驶芯片单芯片算力接近 EyeQ4 的十倍，在 2020 年 CES 上，Mobileye 展示了一段在以色列耶路撒冷的开放道路测试视频，测试车辆仅依靠 12 个摄像头和 EYEQ5 芯片在耶路撒冷复杂的街道实现无保护左转、避让行人、借道超车等高难度动作。

图表22 极氪 001 配置参数体现突出的性价比

	极氪 001 双电机 YOU	汉 EV 四驱旗舰	model y 双电机	小鹏 P7 四驱智尊	蔚来 EC6 运动版
价格 万元	34.5	27.95	34.79	34.99	35.36
长宽高 mm	4970*1999*1560	4980*1910*1495	4750*1921*1624	4880*1896*1450	4850*1965*1714
轴距 mm	3005	2920	2984	2998	2900
电机功率 KW	400	363	317	316	320
电池容量 kwh	100	76.9	77	80.9	70
峰值扭矩 NM	768	680	545	655	610
最高时速 km/h	200	185	217	170	200
风阻系数 Cd	0.23	0.233	0.23	0.236	0.26
百公里加 速/s	3.8	3.9	5.1	4.3	5.4

资料来源:汽车之家、平安证券研究所

图表23 极氪 001 前脸延续典型领克造型风格



资料来源:吉利汽车、平安证券研究所

图表24 极氪 001 共有三个版本供选择

长续航双电机 001 WE	超长续航单电机 001 WE	超长续航双电机 001 YOU
电池 86kWh	电池 100kWh	电池 100kWh
NEDC综合续航 526km	NEDC综合续航 712km	NEDC综合续航 606km
零百加速 3.8s	零百加速 6.9s	零百加速 3.8s
豪华配置 弧光全景天幕 14.7英寸抬头显示 NAPPA真皮电动座椅 ZAD 基础自动驾驶辅助	豪华配置 弧光全景天幕 14.7英寸抬头显示 NAPPA真皮电动座椅 ZAD 基础自动驾驶辅助	豪华配置 全自动空气悬架 前馈减振式自动门 智能按摩座椅 YAMAHA高级音响
国家补贴后零售价 ¹ 281,000元	国家补贴后零售价 ¹ 281,000元	零售价 360,000元

资料来源:吉利汽车、平安证券研究所

日前极氪公布了极氪 001 订单分析报告, 显示买家主要集中在北上广等一线城市, 有超过一半的消费者选择了售价 34.5 万元的顶配。配置方面电光蓝车漆和氮蓝内饰深受买家喜爱, 有超七成用户选装了感应自动门套装, 有 54% 的用户选装了智能按摩座椅, 45% 的用户选装了雅马哈音响, 42% 的用户选装了冬季温暖包。

估计极氪 001 订单较为饱满, 我们预计极氪 001 年内或将完成 1 万台左右交付量。作为吉利基于浩瀚架构的高端纯电品牌的首次尝试, 极氪 001 任重道远, 但开局喜人。

2.3 土壤——浩瀚架构+独立纯电车企极氪科技

极氪 001 产品落地的背后，是吉利汽车准备好了智能化转型的土壤——独立运行的极氪科技公司、高度开放的浩瀚架构。

■ 极氪——打造一个潮流科技品牌

组织上，吉利汽车成立了独立的纯电车企——极氪科技公司，由吉利汽车、吉利控股集团（含员工跟投平台和用户权益平台）共同投资，双方持股比例分别为 51%、49%，李书福出任极氪董事长，安聪慧出任极氪 CEO，和上汽智己一样，留出 4.9% 股权予用户以利于和用户更好地共创，亦授予管理层股权。李书福和安聪慧出任董事长和 CEO，凸显了吉利汽车发力纯电智能车赛道的决心，使得极氪既能发挥独立车企的灵活优势，又能充分利用吉利汽车的深厚资源优势。

公司表示之所以成立独立纯电车企，主要是智能纯电车与传统车在产品端（从设计、工艺、研发、供应链）、用户端（从 2B2C 到直接 2C）、融资端、组织文化及团队构成（目前极氪约 70% 都是跨界人才，50% 来自外部）都有很大差异。

成立全新纯电车企有助于吉利更好实现“2 个蓝色吉利行动计划”，即蓝色行动一聚焦智能化的节能与新能源汽车（包括 HEV、PHEV、增程电动，等等）；蓝色行动二则是成立高端电动车公司，正面参与智能纯电市场竞争。

运营理念上，极氪产品既要做到全场景覆盖，又要做到全生命周期管理（从购车到用车，到二手车和回收等全链条打通），做用户+科技企业。

极氪科技的独特之处在于，它比一般的传统车企转型更彻底，极氪以互联网科技公司的运作方式方法运营，不带有历史包袱，拥有全新品牌、全新产品、全新组织架构、全新商业模式；比新进入者，极氪在质量保障、供应链体系管理等方面有绝对的优势。

用户服务体系方面，极氪采取直营、自建补能体系，营造良好的用车体验。极氪将建立 5 大中心，分别是极氪中心、极氪空间、交付中心、服务中心和在线的社交中心，极氪计划在 2021 年建成超 2 家极氪中心以及 60 家极氪空间，36 家支付中心及 60 家服务中心。

补能体系方面吉利提供 800V 高压快充，最快充电五分钟续航 120 公里，极氪计划 2021 年完成 290 座充电站、2800 个充电桩建设，到 2023 年底实现累计建成 2200 座超充站，20000 根超充桩，极氪充电地图不仅囊括自建桩，还将接入第三方公共充电网络。

根据规划，2022-2024 年每年极氪将推出 2 款新车型以应对不同的细分市场，自动驾驶方面极氪将优先发展用户强感知度的算法和软件。4 年内极氪将拥有 7 款新车，形成较完整的产品谱系，我们注意到，极氪并没有给自己圈定一个固定的价格带，而是让品牌随着市场变化自动发展，亦并不排除 10-20 万车型。

我们认为极氪与其它对手相比具备一些“人无我有”的优势：

- 其诞生于纯电浩瀚架构，这一架构高度开放，目前有 8 个品牌 16 款车型使用，一开始就可以为极氪提供更低的成本形成突出的竞争优势，从极氪 001 以低于市场预期的价格上市可见一斑。随着浩瀚平台诞生的车型逐步上市，会有更突出的规模优势体现出来，为后续极氪系列新品提供强大竞争优势。
- 其次极氪所在的独立车企极氪科技以全新的组织重新出发，从李书福、安聪慧亲自挂帅可看出吉利汽车对极氪的高度重视。

- 智能化方面多措并举，既有核心技术环节的自我把控，同时以开放之姿态扩大朋友圈，为未来进化储备多种可能性。

■ 浩瀚架构开放性与先进性兼具

耗时五年，2020年吉利正式发布浩瀚架构，不同于以往的纯硬件汽车平台概念，吉利汽车对浩瀚架构的定位是以用户出行体验为核心，以硬件层、系统层和生态层构建三位一体立体化布局的纯电架构。

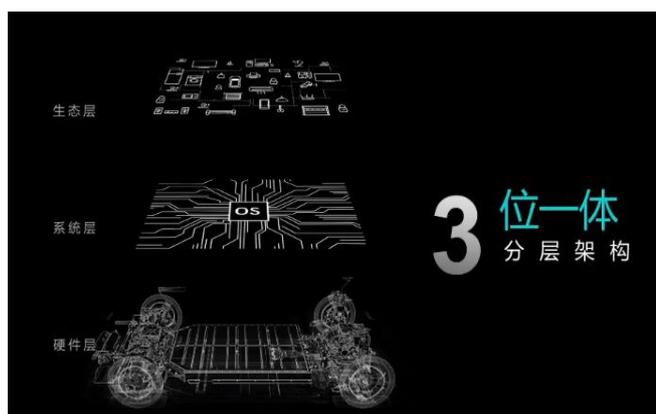
浩瀚架构的推出标志着吉利迈入了科技 4.0 时代，这套架构的合作品牌已经超过 8 家，研发车型超过 16 款。

硬件层，浩瀚架构可涵盖 1.8 米-3.3 米轴距，覆盖 A 级车到 E 级车的全部规格。包括轿车，SUV，MPV，旅行车、跑车、皮卡等全部车身造型。同样的车长可实现更长轴距，这一点在极氪 001 上已经体现。

动力方面，提出新三电，即电驱动，电管理，电生态。浩瀚架构将搭载 NEDC 工况下 20 万公里无衰减、200 万公里长寿命动力电池缓解电池衰减焦虑；NEDC 续航里程轻松可超 700km。最大 800 伏高压系统，可实现充电 5 分钟续航 120km。单电机可实现最高 475KW 功率输出，搭载自主研发的高性能两档电驱动变速器，最大轮端扭矩可达 8000NM。不同于以往一般的电动车售出后电池管理即固化，浩瀚架构车型可实现灵活的千人千面的能量管理，即依托车端、云端结合，提供给用户个性化的整车能量管理方案。

该架构可实现汽车产品高效开发，浩瀚架构下汽车软件开发周期缩短 50%，彻底颠覆以往依靠供应商提交软硬件一体化解决方案的黑盒模式，以从三域融合到中央集成的电子电气架构为基础，通过硬件软件化将硬件底层功能抽取出来封装为标准化服务，开放应用程序接口超 4000 个，可实现全场景、全生命周期的 FOTA（固件空中升级）。

图表25 浩瀚架构实现硬件层系统层软件层三位一体



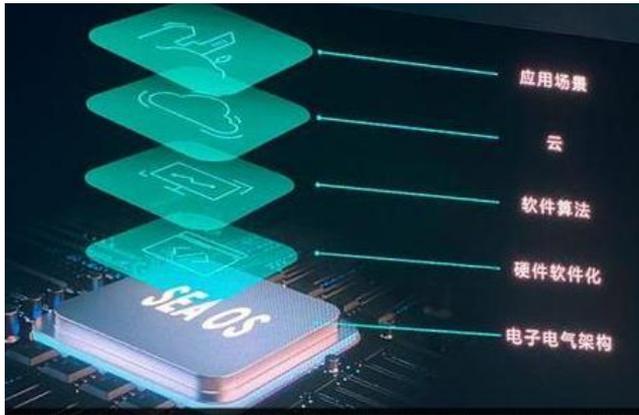
资料来源：吉利汽车、汽车之家

图表26 浩瀚架构高度开放



资料来源：吉利汽车、汽车之家

图表27 吉利汽车浩瀚架构易于实现敏捷开发



资料来源: 吉利汽车、汽车之家

图表28 吉利汽车浩瀚架构满足未来完全自动驾驶能力



针对个人车辆，官方表示预计在2021年落地在结构道路的高级自动驾驶（L3）；2023年实现开放道路的高级自动驾驶能力。当然，这些都须等待国内相关法律法规进一步完善。

资料来源: 吉利汽车、汽车之家

2.4 转型思路——紧握核心技术+开放合作

虽然吉利汽车过去几年处于产品调整期，但转型动作不断。对内强化并储备汽车核心技术，对外积极建立朋友圈，打下了智能化汽车时代开放合作的基调，并始终以形成规模化为导向。

吉利汽车紧握智能车核心技术环节，计划自研座舱芯片与自动驾驶芯片，电子电气架构上，2025年之后走向整车中央集成式。

电池方面除外采成熟供应商（宁德时代）外，同样注重电池领域自供能力的提升。吉利通过一系列外延技术布局（LG等），培育了一系列体系内电池企业。吉利的电池供应商包括：1）宁德时代（时代吉利动力电池有限公司）；2）LG，曾收购LG南京工厂，并拟与LG合资设立电池公司；3）吉利体系内孵化的威睿电动汽车技术、山东衡远新能源、浙江衡远新能源、湖北弋驰新能源、钱江锂电（吉利四川商用车电池包供应商）等。日前孚能科技与吉利科技正式签署协议，双方确立成立合资公司，预计总产能将达到120GWh。

智能座舱目前以亿咖通为载体。2019年3月研发的吉利首款智能网联系统GKUI吉客智能生态系统发布。GKUI系统目前服务于吉利、领克、宝腾等品牌用户。2019年7月，与百度Apollo签署协议，将在智能网联、智能驾驶、智能家居、电子商务等领域展开全面战略合作。2020年10月，亿咖通A轮融资13亿元，由百度领投，投后估值超过百亿元。

图表29 吉利汽车整车电子电气架构发展时间表



资料来源: 吉利汽车、亿咖通、平安证券研究所

图表30 吉利汽车芯片产品自研路线图



资料来源:吉利汽车、亿咖通、平安证券研究所

自吉利收购沃尔沃轿车十年来,联合开发整车平台、合资推出领克并获得成功,双方都从合并中获益巨大,未来双方将进一步深化合作,合力应对智能化浪潮。

■ 深化与沃尔沃汽车的合作

1) 双方动力总成合并为新公司,并将重点开发新一代双电机混合动力系统和高效内燃发动机。

2) 双方共同开发,使用下一代纯电专属模块化架构。共同开发全球领先的高度自动驾驶解决方案。双方将由沃尔沃汽车旗下自动驾驶软件技术开发公司 Zenseact 牵头,共同开发高度自动驾驶解决方案。沃尔沃在自动驾驶领域耕耘已久,也是全球首个宣称愿意承担自动驾驶系统带来的事故责任的整车企业。沃尔沃早在 2005 年便开始布局自动驾驶,与感知硬件、技术公司、出行公司展开了广泛合作。沃尔沃 2022 年投入量产的 SPA2 架构车型中搭载 Luminar 激光雷达。吉利在自动驾驶领域车型目前主要依赖 Mobileye 提供的 SuperVision 系统进行支持,起步相对较晚。自动驾驶领域沃尔沃相对吉利更强,经验丰富的沃尔沃牵头研发有利于弥补吉利在该领域布局的不足,强化智能化车辆技术版图。

3) 联合采购,降低成本。

4) 领克充分利用沃尔沃汽车海外渠道和售后网络发力全球化发力。

■ 百度与吉利控股成立集度汽车,百度控股

智能汽车将基于吉利浩瀚 SEA 智能进化体验架构打造。百度主要负责软件方面,吉利主要负责工程和硬件,除了浩瀚平台的合作,集度将联合百度与吉利一起研发一个面向 L4 自动驾驶的智能化架构 JET,可实现软硬件解耦。

集度汽车将于 2020 年 10 月召开品牌发布会,2022 年可能上市首款车型,产品定位 20 万元以上,目标群体定位于对科技感兴趣的年轻人。目前设计、研发、工程的核心团队基本搭建完毕。CEO 夏一平认为现在汽车在电动化供应链上越来越标准化,差异化越来越小,未来的竞争核心一定在智能化上,类似手机的竞争从硬件逐渐转向智能生态。智能汽车的核心竞争力是端到端的技术生态。

集度汽车将传承百度强大的人工智能、互联网科技基因，利用 Apollo 领先的自动驾驶能力，发挥在汽车智能化领域长达 8 年的经验优势，重塑智能汽车产品形态，成为智能出行时代的变革者。我们认为百度推出智能电动车的主要目的是推广技术+建立市场，新车的主要卖点将是软硬件融合带来的更强大的自动驾驶能力和更好的操作系统。

■ 富士康与吉利控股成立合资公司，提供代工生产及定制顾问服务

包括但不限于汽车整车或零部件、智能控制系统、汽车生态系统和电动车全产业链全流程等。合资公司将导入 ICT（信息与通信技术）分工模式，帮助客户企业超越现有汽车产业模式，向创新高效的制造供应链体系和商业模式加速转型，为汽车的电动化、智能化、网联化、共享化架桥铺路，创造价值，实现共赢。吉利方面表示：富士康在 ICT 领域的专业能力、丰富经验和全球化布局，对汽车行业的转型升级具有重要示范意义。吉利控股则将发挥在汽车领域的专业能力，包括设计、工程研发、智能制造、供应链管理、质量控制的体系化优势，与富士康强强联合，融合发展。

我们也可以从 2021 年初吉利汽车李书福发表的公开信看到吉利汽车未来相当长一段时间的发展思路：既巩固传统优势，又创造新优势，内部革命+外部开放团结。他认为智能车不能类比于智能手机，如主被动安全，耐久，舒适和可靠等造车基本功的形成需要时间积淀。由于能源结构调整和基础设施建设需要时间，传统车和电动车将长期共存，而且从传统车向电动车转型存在“程度”拐点，从量变走向质变的拐点期存在反复并充满了不确定性，吉利将形成两个蓝色吉利行动计划，在节能车上转型升级；在纯电智能车领域正面迎战。转型关键期，要保持传统核心优势（传统机电能力优势、传统品质控制优势、成本控制优势等等），同时要创新革命性优势（人机交互、无人驾驶、中央计算、换电充电基础设施、能源管理、智能出行、工业互联网等等），既要自我革命又要联合革命，开放包容去团结一切可以团结的力量，打造产业链新优势，扩大生态圈新朋友。

吉利汽车的极氪代表了公司正式开始加入纯电智能车赛道，公司将以用户体验为中心，全面推进电动化、智能化、架构化。其中架构化代表着公司未来车型的通用化率增强，车型迭代速度加快。同时吉利汽车将加强技术输出，获取软件服务收入和技术授权收入，这意味着吉利将以开放的姿态，向外输出技术、平台、产能，同时广交朋友圈各取所长，团结一切可以团结的力量。

图表31 吉利汽车核心战略



资料来源:吉利汽车、平安证券研究所

三、投资建议

长城汽车和吉利汽车是我国民营自主龙头车企，一路披荆斩棘取得了瞩目的成就，长城汽车在皮卡、SUV 领域长期居于龙头地位，吉利自收购沃尔沃轿车后屡结硕果，诞生了高端品牌领克并取得了较高的产销规模。汽车行业发展新趋势下，坦克与极氪是长城与吉利在一系列转型创新和技术积累下孵化出的新果实。

其中坦克是长城汽车继皮卡炮之后，发现并挖掘细分市场升级新需求，基于深厚技术积累打造的新品类。极氪是吉利汽车进军纯电智能车赛道的首款车型，致力于打造一个潮流科技品牌，其背后是吉利历时五年打造的兼具开放与先进性的浩瀚架构、以及吉利汽车超强的转型决心，极氪将集中体现吉利汽车在智能化电动化领域积累的一系列核心技术积累。

我们认为，坦克和极氪不仅仅是一个新品牌，更是一种新的产品定义思路、代表一种全新的战略转型路径，而且它们均承担着规模化和全球化的使命。其中坦克面向全球化打造、2025 年剑指 50 万辆规模，据此规划有望为长城汽车贡献千亿收入规模。极氪到 2024 年将拥有 7 款全新车型，浩瀚架构使得极氪新品能以更突出的成本优势和更快速的迭代速度跟竞品竞争，我们看好极氪的中长期发展前景。

维持对长城汽车推荐评级、建议关注吉利汽车 (0175.HK)。

四、风险提示

- 全新品牌在形成造血能力之前需要较大投入，尤其是新车型开发投入、各项研发投入、新型人才的引进、服务网络构建、补能体系的建立等。
- 新品牌所在细分领域面临激烈的竞争环境、规划新品未能契合用户需求从而未产生预期的产销规模，拖累企业利润。

- 转型过程中依然面对传统思维惯性的制约，原有人员与新型人才未能很好融合从而影响品牌发展节奏。
- 跨界人才短缺，新型人才引进不及预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033