

吉利汽车 (00175.HK)

内修功力多元整合，外部联合持续拓展

买入 (维持)

2022年05月21日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	101,611	137,883	168,016	198,193
同比	10.31%	35.70%	21.85%	17.96%
归属母公司净利润 (百万元)	4,720	6,581	9,242	12,904
同比	-12.54%	39.43%	40.43%	39.63%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.47	0.66	0.92	1.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.39	17.29	12.31	8.82

投资要点

- 遵循我们由“组织架构”向“产品定义&技术研发&供应链管理&渠道营销”继而向“爆款输出”的整车企业核心竞争力分析框架，我们认为：
- 组织架构转型：依托浙江吉利母公司优势资源，吉利汽车深化变革转型，龙湾九大行动覆盖智能电动技术、全球化开拓、公司长期发展要素目标等维度，贯彻吉利控股共同富裕纲领，助力公司整体转型向好。
- 技术研发：内修功力，外部联合，发力智能电动。1) 模块化：BMA/CMA/SEA/SPA 四大模块化生产平台，覆盖多样化车型，提高零部件通用化率；2) 智能化：外采+合作+自研三条线同步发展。外采 Mobileye 成熟解决方案+合作百度/Waymo 开发自动驾驶软件，自研以 Zenseact 公司+亿咖通为核心。3) 电动化：蓝色吉利行动主导，电动混动换电技术全覆盖。三电系统研发领域自研+合作并行，与宁德时代/欣旺达/LG 化学等加强合作；混动系统方面开发雷神混动，节油经济性能领先；成立睿蓝品牌，同步开发换电技术。
- 产品定义：新车智能化+电动化趋势突出，填补空白细分市场，向上竞争合资。燃油领域：1) 吉利品牌专注国内，中国星向上；2) 领克品牌覆盖全球，重点突破欧洲市场。电动领域：1) 几何品牌聚焦中低端保证市占率；2) 极氪品牌主打高端提升品牌形象；3) 睿蓝汽车开发换电市场多元布局。渠道营销：1) 用户共创，星越L推出全球用户共创计划，IP 赋能，管理层作为产品经理参与共创；2) 品牌精准跨界拓圈，远景品牌与饿了么合作针对骑手推车，突破获客瓶颈。3) 合作多品牌，实现全球化开拓。供应链管理：以吉利控股为核心，向上布局零部件产业链，多元整合；同步引入外部供应体系，保障健康运营。
- 爆款输出：2022~2023 年吉利中国星/领克/雷神混动智擎/极氪&几何纯电等领域多款新车密集推出，针对新能源转型&品牌高端化方向发力。
- 盈利预测与投资评级：依托母公司吉利控股，多元收购整合，构筑覆盖上下游多品牌的庞大汽车生态产业链，助力公司长期竞争力强势。我们预计公司 2022-2024 年营业总收入 1379/1680/1982 亿元，归属母公司净利润 66/92/129 亿元，同比+39%/+40%/+40%，对应 EPS 为 0.66/0.92/1.29 元，对应 PE 为 17/12/9 倍，吉利汽车 A 股五家可比公司估值均值为 41/26/18 倍。鉴于公司持续技术积淀以及强势产品周期持续放量，我们认为吉利汽车应该享受更高估值，维持“买入”评级。
- 风险提示：疫情控制进展低于预期；乘用车行业需求复苏低于预期；新能源汽车发展低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	13.68
一年最低/最高价	10.30/28.90
市净率(倍)	2.10
港股流通市值(百万港元)	137,085.18

基础数据

每股净资产(港元)	6.51
资产负债率(%)	47.73
总股本(百万股)	10,020.85
流通股本(百万股)	10,020.85

相关研究

《吉利汽车(00175.HK): 4月批发同比-29%，新能源&出口表现靓丽》

2022-05-11

《吉利汽车(00175.HK): 3月批发同比+1.14%，产品体系不断完善》

2022-04-08

《吉利汽车(00175.HK): 2021年报点评: H2 净利环比+4%，品牌高端化进程提速》

2022-03-24

内容目录

1. 前言	5
1.1. 核心分析框架	5
1.2. 历史复盘：品牌&技术积淀，新车放量可期	5
2. 多元整合，借力发展，内生强实力	6
2.1. 组织架构：依托母公司体系，龙湾九大行动助力转型	7
2.1.1. 以浙江吉利控股集团为核心，品牌/公司充分布局	7
2.1.2. 高层重组年轻化，共同富裕计划启动股权激励保障员工福利	9
2.2. 技术研发：整合优势资源，布局电动智能	10
2.2.1. 模块化：动力/智能技术不断迭代升级，构建产品生态	11
2.2.2. 电动化：以蓝色吉利为指导，三电全面自研	13
2.2.3. 智能化：自研+联合全面展开	15
2.3. 产品定义：4.0时代产品周期强势	18
2.3.1. 吉利品牌：中国星实现品牌向上，发展混动助力能源转型	19
2.3.2. 领克品牌：以沃尔沃为技术&渠道双背书，全球化开拓加速	21
2.3.3. 新能源领域：几何&睿蓝&极氪实现多维突破	22
2.4. 渠道营销：直面终端明晰消费需求，全球化扩张步伐加速	22
2.5. 供应链管理：产能充足，内外联动，保障体系稳定	25
3. 2022~2023年新车计划：重磅产品密集上市	26
4. 盈利预测与投资建议	27
5. 风险提示	27

图表目录

图 1:	整车企业核心竞争力分析框架.....	5
图 2:	吉利不同品牌季度销量变化/万辆	5
图 3:	吉利汽车营业收入半年度变化/亿元	5
图 4:	吉利汽车毛利率以及费用变化/亿元	6
图 5:	吉利汽车归母净利润变化/亿元	6
图 6:	吉利汽车整体发展布局思路.....	6
图 7:	浙江吉利控股集团核心子公司链条布局（截至 2021.12.31 不完全统计）	7
图 8:	吉利控股集团核心产业链布局.....	8
图 9:	吉利控股集团旗下核心乘用车整车品牌（截至 2021.12.31）	8
图 10:	吉利高层人事变动（2021 年）	9
图 11:	吉利龙湾九大行动.....	10
图 12:	吉利龙湾九大行动.....	10
图 13:	吉利整体平台模块技术升级迭代.....	11
图 14:	SEA 浩瀚架构.....	12
图 15:	SEA 浩瀚架构首款车型：极氪 001	12
图 16:	吉利汽车电动化领域详细布局.....	13
图 17:	吉利电池领域合作/自建布局	13
图 18:	吉利汽车全新换电出行品牌.....	14
图 19:	吉利汽车 3 挡混动电驱 DHT pro	14
图 20:	各家混动技术布局.....	15
图 21:	吉利汽车智能化布局思路.....	16
图 22:	芯擎科技自研智能座舱芯片龙鹰一号.....	17
图 23:	时空道宇高精度实时跟踪.....	17
图 24:	吉利汽车智能驾驶升级迭代节奏规划.....	18
图 25:	吉利汽车品牌布局规划.....	19
图 26:	吉利汽车品牌布局规划.....	19
图 27:	吉利星瑞月度销量变化/辆	20
图 28:	吉利星越 L 月度销量变化/辆	20
图 29:	吉利中国星系列星瑞竞品分析.....	20
图 30:	吉利中国星系列星越 L 竞品分析	20
图 31:	吉利帝豪 L PHEV 竞品分析.....	21
图 32:	领克品牌布局规划.....	21
图 33:	吉利汽车电动车领域布局规划.....	22
图 34:	吉利汽车全国经销商门店汇总（截至 2022.04.30）	23
图 35:	吉利汽车各品牌渠道营销思路汇总.....	23
图 36:	吉利汽车海外收购扩张步伐.....	24
图 37:	吉利汽车全国产能信息汇总（2021 年年报数据）（单位：万辆）	25
图 38:	吉利控股集团核心供应链公司（截至 2021.12.31 不完全统计）	25
图 39:	吉利汽车各品牌 2022~2023 年重磅新车上市计划梳理	26
表 1:	吉利汽车盈利预测核心假设.....	27

表 2： 可比公司估值比较【2022 年 5 月 20 日】27

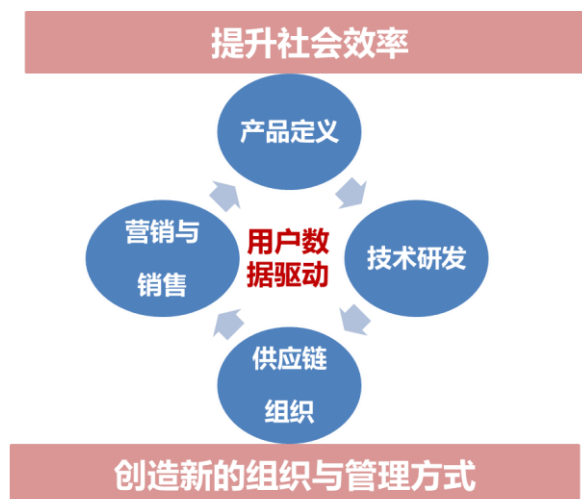
1. 前言

吉利汽车是中国民营头部车企，借助 2015-2018 年国内乘用车 SUV 行业红利，发挥自身产品定义&渠道营销的优势，并依托母公司浙江吉利控股集团，在技术研发与供应链管理方面积累深厚底蕴，成为国内乘用车市场自主品牌龙头车企。

1.1. 核心分析框架

我们认为，本轮百年汽车行业的变革不仅是产品和技术的颠覆，更是全新组织管理方式的诞生，但凡成功突围的车企绝非一帆风顺，往往考验的是一家公司各个维度对大风大浪的抗压能力以及顺应时代潮流的应变能力。依照我们分析一家整车企业的最新思维框架：从底层的组织管理架构变革入手，分析公司在技术研发-产品定义-供应链管理-渠道营销等四大维度的变化，最终落脚于公司的爆款车型的输出能力，并客观定量反映在当前公司的产品周期的销量表现。综合以上各大维度，我们认为，考虑吉利以龙湾行动为指导，在组织架构-产品定义-技术研发-供应链管理以及渠道影响等方面迅速变革，整体产品电动智能化转型提速，销量有望保持持续高增长。

图1：整车企业核心竞争力分析框架



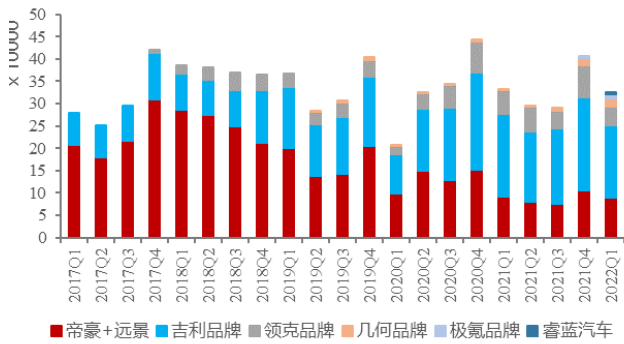
数据来源：东吴证券研究所绘制

1.2. 历史复盘：品牌&技术积淀，新车放量可期

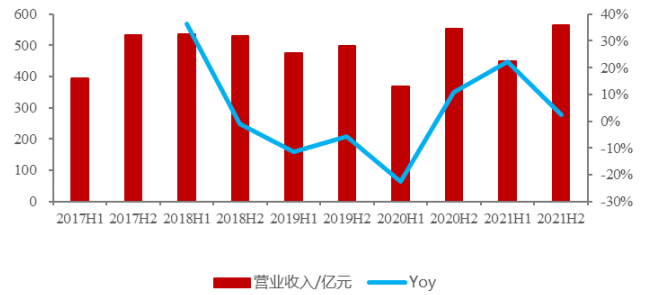
多品牌布局加速，车型品类高端化。吉利目前采取多品牌布局，燃油/混动市场吉利品牌（除帝豪+远景系列）定位中低端 8~12 万元市场，帝豪+远景系列定位 10 万元以下低端市场，领克品牌定位中高端市场。纯电市场以几何+极氪+睿蓝三大品牌结合，分别定位中低端纯电/高端纯电/换电等不同细分市场。车型品类高端化加速，2020 年以来，吉利中国星系列&领克品牌销量占比持续提升，纯电市场极氪/几何/睿蓝自 2021 年底开始发力，未来销量增量空间较大。

图2：吉利不同品牌季度销量变化/万辆

图3：吉利汽车营业收入半年度变化/亿元



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

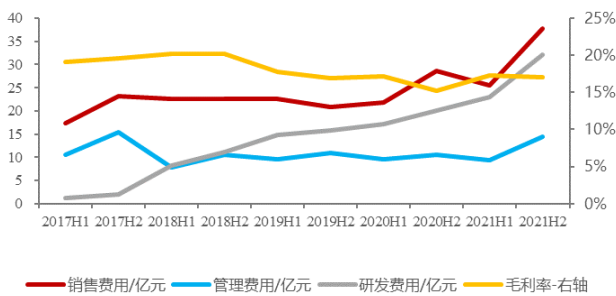


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

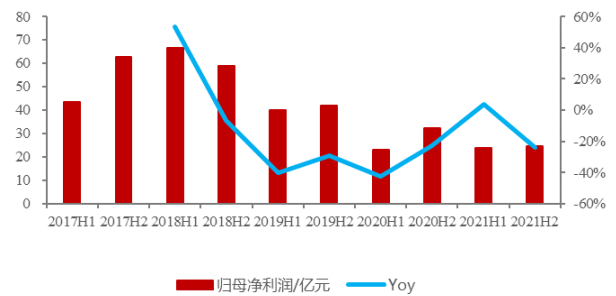
2017 年至今，营业收入稳定增长，研发&销售费用投入增加，毛利率/净利润受行业影响下行。随销量增长&结构改善，吉利汽车营业收入整体保持增长趋势；但由于乘用车行业竞争加剧，毛利率下行，同时在行业技术变革趋势下，吉利销售/管理/研发等费用投入不断增加，2019 年以来净利润下行企稳。

图4：吉利汽车毛利率以及费用变化/亿元

图5：吉利汽车归母净利润变化/亿元



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

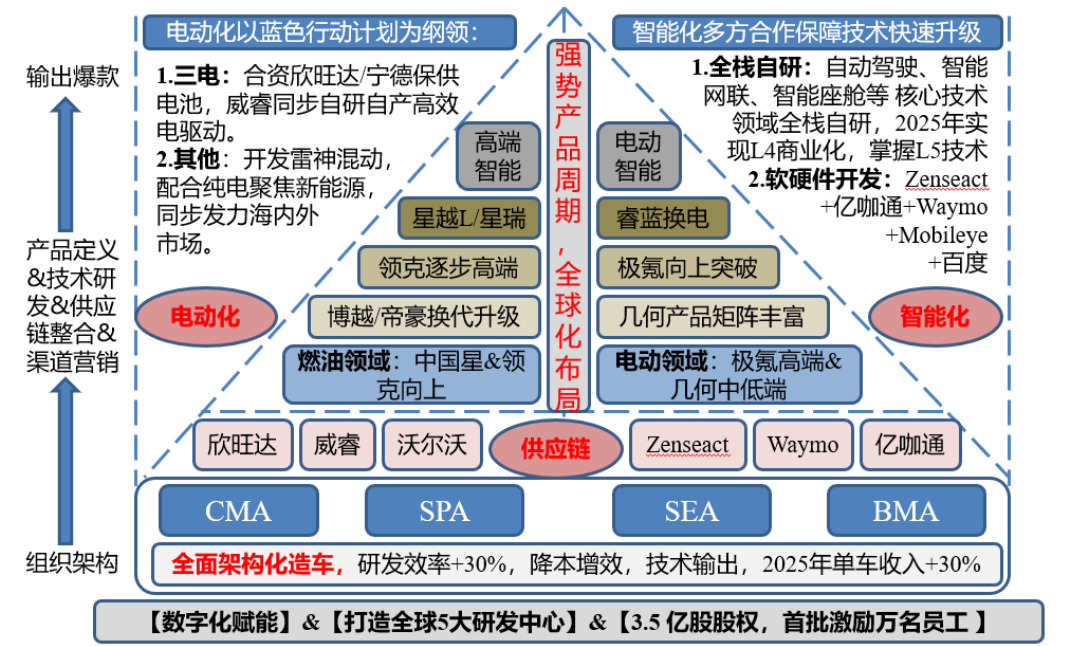


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

2. 多元整合，借力发展，内生强实力

依照我们分析整车企业核心竞争力的框架进行拆解，吉利汽车从底层组织架构转型出发，以蓝色吉利行动为电动化发展纲领，智能化领域多方合作促进技术快速升级；并以母公司为依托，充分整合供应链；技术&供应链加持吉利不同品牌聚焦不同细分市场，输出爆款车型，助力公司发展持续向上。

图6：吉利汽车整体发展布局思路



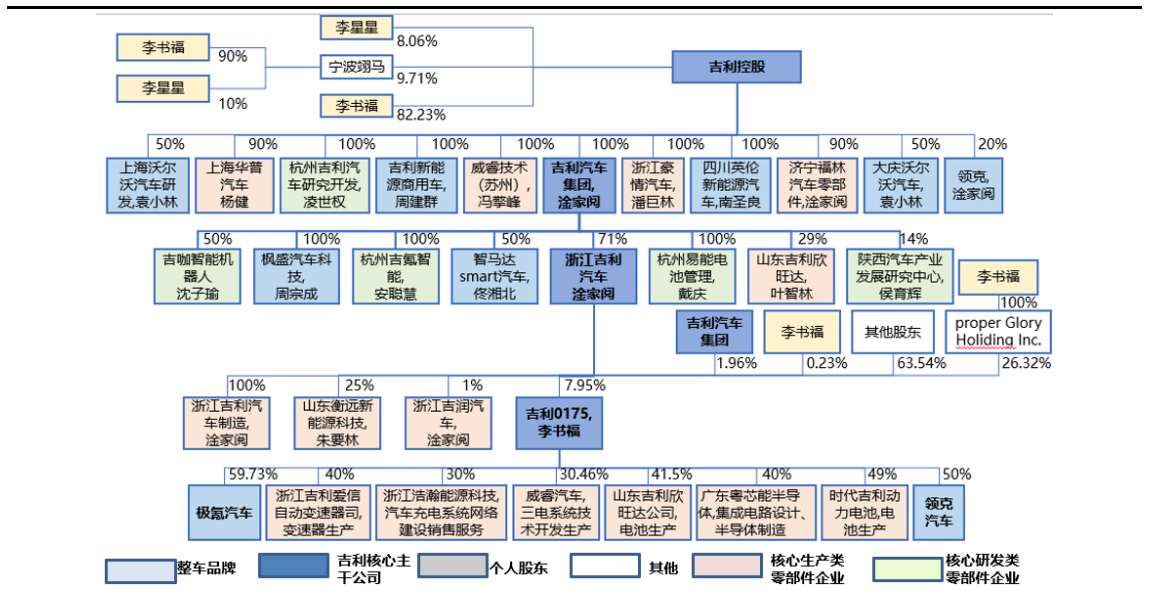
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.1. 组织架构：依托母公司体系，龙湾九大行动助力转型

2.1.1. 以浙江吉利控股集团为核心，品牌/公司充分布局

吉利汽车上市公司（0175.HK）隶属于浙江吉利控股集团。董事长为李书福，截至2021年底，其直接持吉利汽车股份比例0.23%，并通过其他公司间接对吉利汽车持股42.16%。从浙江吉利控股集团向下，通过100%持股吉利汽车集团、71%持股的浙江吉利汽车影响吉利汽车上市公司，各层级间分化控制不同整车品牌、零部件公司、研究中心、销售公司、投资公司等，充分覆盖公司电动化、智能化多类型的产业链，体系完备。

图7：浙江吉利控股集团核心子公司链条布局（截至2021.12.31不完全统计）



数据来源：浙江吉利控股以及吉利汽车公司官网，企查查，东吴证券研究所

吉利控股集团致力于成为具有全球竞争力和影响力的智能电动出行和能源服务科技公司，业务涵盖乘用车、商用车、出行服务、数字科技、金融服务、教育等。集团总部设在杭州，旗下拥有吉利、领克、极氪、几何、沃尔沃、极星、路特斯、英伦电动汽车、远程新能源商用车、曹操出行等品牌，在新能源科技、共享出行、车联网、智能驾驶、车载芯片、低轨卫星、激光通讯等前沿技术领域不断提升能力，增强技术开发和业务领域的协同效应，积极布局未来智慧立体出行生态。

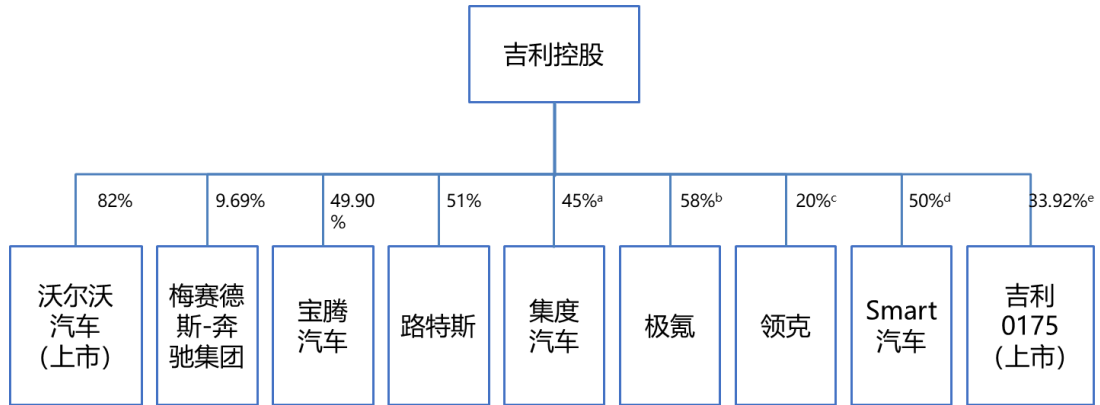
图8：吉利控股集团核心产业链布局

商用车 Commercial Vehicle	乘用车 passenger car	科技 Technology	出行 Mobility
<ul style="list-style-type: none"> 吉利新能源商用车集团： 远程汽车 汉马科技 欧铃汽车 绿色慧联 万物友好 阳光铭岛 	<ul style="list-style-type: none"> 吉利汽车集团： 吉利汽车、领克汽车、几何汽车、宝腾汽车 沃尔沃汽车集团： 沃尔沃汽车，极星汽车 极氪智能科技： 极氪汽车 路特斯集团： 路特斯汽车 智马达汽车： Smart汽车 英伦电动汽车： 英伦电动汽车 	<ul style="list-style-type: none"> 新材料： 吉利百矿等 通用航空： 沃飞长空等 摩旅文化： 钱江摩托等 互联科技： 广域铭岛等 商业航天： 时空道宇等 新能源科技： 耀能新能源等 	<ul style="list-style-type: none"> 曹操出行 耀出行 国铁吉讯

数据来源：浙江吉利控股集团公司官网，东吴证券研究所

就整车品牌详细来看，1) 海外市场来看，吉利控股集团早于2010年收购沃尔沃汽车全部股份，拥有沃尔沃品牌（包括极星），并于2022年推动沃尔沃汽车独立上市，截至2021年底，控股82%。此外，吉利控股陆续通过收购的方式持有戴姆勒集团（梅赛德斯-奔驰集团）9.69%股份、宝腾汽车49.9%股份以及路特斯51%股份；并与戴姆勒集团合资成立smart智马达汽车品牌，定位纯电市场。2) 国内市场来看，吉利与百度成立合资公司，吉利/百度分别持股45%/55%，创立集度汽车品牌，定位高端智能纯电市场；此外，吉利控股与子公司吉利汽车上市公司共同成立极氪汽车，同样定位高端智能纯电市场，助力公司品牌向上；吉利汽车推出纯电品牌几何，并与力帆汽车合资成立换电品牌睿蓝汽车；燃油乘用车领域以自身品牌吉利配合吉利控股、吉利汽车与沃尔沃汽车合资品牌领克共同布局，形成覆盖不同细分价格区间、不同车辆类型、不同燃料类型的完善产品矩阵。

图9：吉利控股集团旗下核心乘用车整车品牌（截至2021.12.31）



数据来源：浙江吉利控股集团官网，吉利汽车公司年报，东吴证券研究所

2.1.2. 高层重组年轻化，共同富裕计划启动股权激励保障员工福利

2021年1月13日，公司法定代表人由李书福变更为李东辉。李东辉于2011年5月至2014年4月担任吉利汽车执行董事；2016年6月起担任吉利控股常务副总裁及首席财务官；2016年7月起担任吉利汽车执行董事及董事会副主席；2020年11月起担任吉利控股首席执行官。对于吉利汽车上市公司，2021年3月，吉利汽车集团高层人事变动，原吉利汽车集团副总裁兼采购公司总经理淦家阅接任吉利汽车集团 CEO，原吉利汽车集团 CEO 兼总裁安聪慧接棒李书福，升任吉利汽车集团董事长，并担任极氪汽车公司 CEO，李书福出任极氪汽车董事长。

图10：吉利高层人事变动（2021年）

	职位	调整前	调整后
吉利控股集团	董事长	李书福	李书福
	CEO	李书福	李东辉
	总裁	安聪慧	安聪慧
吉利汽车	董事长	李书福	安聪慧
	CEO	安聪慧	淦家阅
	总裁	安聪慧	安聪慧
极氪汽车	董事长	-	李书福
	CEO	-	安聪慧

数据来源：公司官网资讯，东吴证券研究所

启动共同富裕计划提升公司整体凝聚力，利于集团长期成长。2021年6月25日，吉利正式启动吉利共同富裕计划，7月3日发布共同富裕计划行动纲领，进一步完善和实施包括全员收入增长计划、全员家庭健康保险计划、全员职业提升计划等一系列举措，实现员工共同富裕。此计划旨在鼓励这些被激励对象继续为集团的长期增长做出贡献，从而提高公司及股份的价值，对股东有利；同时吸引和挽留有利于集团成长和发展的优质雇员。根据共同富裕计划中股份奖励计划，可授出的股份数量最多为3.5亿股，约占

已发行股份总数的 3.56%。第一批计划向 10884 名被激励对象授予约 1.67 亿股股份。被激励对象方可自 2022 年 8 月 30 日至 2025 年 8 月 29 日之间分四批获得股份,每年 25%,业绩考核包括销量/销量市占率以及净利润等几方面。

龙湾九大行动聚焦不同细分维度,冲刺智能吉利 2025 目标。以技术研发投入持续增加为首,吉利汽车向智能驾驶等核心高壁垒环节突破,至 2025 年通过完善品牌矩阵,新车推出密集,目标至 2025 年达成集团总销量 365 万辆,其中极氪 65 万辆,并包括海外销量 60 万辆,吉利汽车新能源销量合计 90 万辆。此外,对全场景用户营销、企业盈利能力以及长期碳中和布局均作出详细规划,发展方向目标明晰。

图11: 吉利龙湾九大行动

<p>龙湾行动一</p> <ul style="list-style-type: none"> ●5年研发投入1500亿元 ●建立5大研发中心,5大造型中心以及10个国际一流重点实验室 	<p>龙湾行动二</p> <ul style="list-style-type: none"> ●实现自动驾驶全栈自研 ●到2025年实现L4级自动驾驶的商业化运行,并完全掌握L级自动驾驶 	<p>龙湾行动三</p> <ul style="list-style-type: none"> ●5年内推出25款以上全新智能新能源产品包括吉利超10款、几何品牌超5款、领克品牌超5款以及5款换电出行品牌
<p>龙湾行动四</p> <ul style="list-style-type: none"> ●2025年集团总销量365万辆 ●极氪科技65万辆,吉利汽车集团300万辆,其中新能源销量90万辆,占比30% 	<p>龙湾行动五</p> <ul style="list-style-type: none"> ●2025年海外销量达到60万辆 ●吉利重点布局“一带一路”国家,领克品牌以欧洲、亚太地区为主,并输出“宝腾模式”。 	<p>龙湾行动六</p> <ul style="list-style-type: none"> ●2025年碳排放总量减少25% ●全力加速向可持续能源转变,2045年实现碳中和
<p>龙湾行动七</p> <ul style="list-style-type: none"> ●实现100%全场景数字化价值链、100%用户直联 ●超2000家数字化智慧门店以及超1000万APP用户规模 	<p>龙湾行动八</p> <ul style="list-style-type: none"> ●2025年EBIT超8% ●以技术实现价值创造,研发效率提升30%,销量规模提升200%,单车平均收入提升30% 	<p>龙湾行动九</p> <ul style="list-style-type: none"> ●开放3.5亿股股权,首批激励万名员工 ●让员工不再是“打工人”,而是“合伙人”

数据来源:公司官网,东吴证券研究所

2.2. 技术研发: 整合优势资源, 布局电动智能

以吉利控股集团为中心,整合各方优势多元化资源,联合布局未来电动智能化。吉利以自身研究院/亿咖通+沃尔沃 Zenseact 等为核心布局智能驾驶板块,以威睿为核心布局电动化核心零部件。在智能化(百度/腾讯/Waymo)+电池等三电系统(宁德/欣旺达)+渠道营销(海尔/京东等)等方面多方联合,整合各方优势资源,以 SEA 架构为智能电动基础,与富士康、百度等合作同步探索代工模式。

图12: 吉利龙湾九大行动

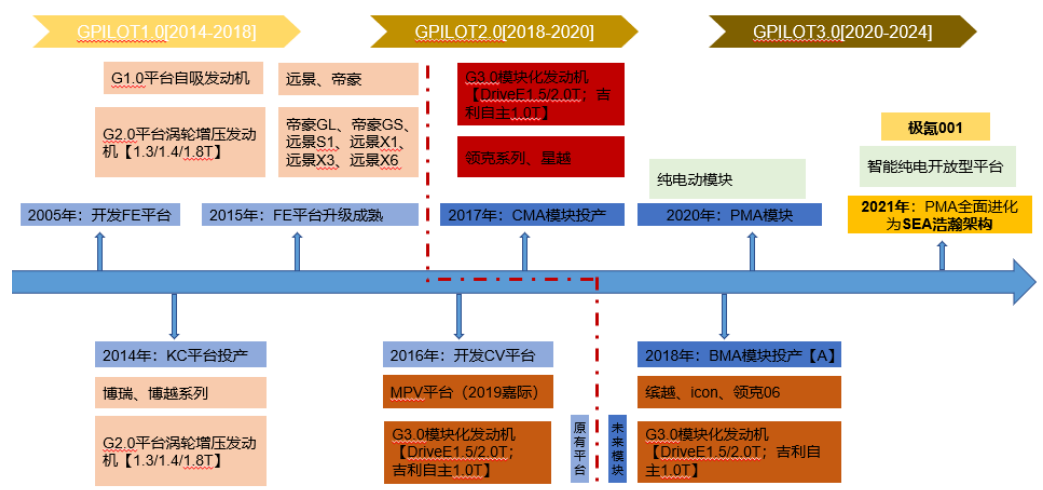
时间	自身	领域	合作对象	详情
2018.12	吉利汽车子公司浙江吉润	电池	宁德时代	成立合资公司，从事电池包括电芯和模组的研究、生产和销售
2019.3	吉利汽车子公司华普国润	电池	LG化学	利用订购双方实力确保集团未来电动车动力电池的稳定供应。
2020.12	吉利科技集团	电池	孚能科技	吉利科技集团与孚能科技宣布成立合资公司，建设动力电池生产工厂，年产能120GWh，其中2021年开工建设不少于20Gwh，优先保障商用车领域动力电池供应
2021.1	吉利控股集团	智能驾驶/品牌合作	百度	成立 集度汽车 ，基于SEA浩瀚架构和百度强大的AI互联网科技基因，Apollo自动驾驶、小度车载等应用
2021.2	吉利汽车&吉利控股集团	动力/品牌/智能驾驶	沃尔沃	就动力总成业务合并成立新公司 ，重点开发双电机混合动力和高效内燃发动机以及下一代纯电专属模块化架构，共用电池包和电驱系统；领克共享沃尔沃 海外销售网络 ，服务全球客户； Zenseact牵头联合亿咖通推进自动驾驶软件技术开发 。
2021.1	吉利控股集团	生产	富士康	将ICT（信息与通信技术）分工模式导入汽车生产领域，帮助客户向 创新高效的制造供应链体系和商业模式加速转型
2021.1	吉利控股集团	生产	法拉第未来	双方计划在技术支持和工程服务领域展开合作，并探讨由吉利与富士康的合资公司提供代工服务的可能性。同时作为财务投资人，吉利控股还参与FF SPAC上市的投资
2021.1	吉利控股集团	智能座舱	腾讯	围绕智能座舱、自动驾驶、数字化营销、数字化底座等展开合作
2021.6	吉利控股集团	营销新零售	海尔	在 车联网与智慧家庭互联、营销渠道与营销创新模式、金融及物联网支付 等方面实现合作
2021.7	吉利汽车	电池	欣旺达	开发、生产和销售 混合动力电芯、电池模组和电池包
2021.7	吉利控股集团	营销新零售	京东	在 全渠道销售、工业品采购数字化转型 方面探索全新的服务模式与合作机会，助力吉利控股集团降低采购成本

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

2.2.1. 模块化：动力/智能技术不断迭代升级，构建产品生态

3.0 时代平台化造车全面迭代为 4.0 模块化造车，体系不断升级。1) **动力/智能不断升级**。动力方面由 G1.0 平台自吸发动机向涡轮增压、模块化发动机不断迭代，2022 年三缸机陆续替换为四缸机架构，保障用户产品体验；智能化方面随吉利自身技术迭代，产品智能化不断升级。2) **转型新能源**。2020 年吉利首次提出 PMA 纯电生产架构，2021 年 PMA 架构再升级，重磅发布 SEA 浩瀚架构，定位智能纯电开放型生产平台，加速吉利汽车新能源电动化转型。

图13：吉利整体平台模块技术升级迭代



数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

BMA/CMA/SPA/SEA 四大模块化架构为核心，多品牌生产增强协同效用。1) SPA（Scalable Platform Architecture）可扩展整车平台架构，形成由共享模块、可扩展系统和部件组成，全部生产将在柔性生产系统中完成的产品序列。涵盖了沃尔沃汽车集团未来

的大部分车型。**代表车型：沃尔沃 XC90。**2) **BMA** (B-segment Modular Architecture) 则完全由吉利自主研发和设计。主要针对 A0/A 级车型可以兼容 SUV、轿车、CROSS、MPV 车型，包括汽油 (1.0T/1.4T/1.5T)、混动 (1.5T+48V/HEV 混动/PHEV 插混)、纯电等。**代表车型：缤瑞、领克 06、吉利 ICON、缤越和帝豪。**3) **CMA** (Compact Modular Architecture) 由沃尔沃主导、吉利与沃尔沃共同研发，适用于豪华车型。**代表车型：领克品牌：领克 01/领克 01 PHEV、领克 02/领克 02 PHEV、领克 03/03+/领克 03PHEV、领克 05；吉利品牌：星越、星瑞。**4) **SEA** (Sustainable Experience Architecture) 发布于 2021 年，定位纯电生产模块，全面覆盖 A 级到 E 级车，可满足轿车、SUV、MPV、小型城市车、跑车、皮卡及未来出行车辆等全部车辆造型需求，并将软件开发时间缩短至 50% 以上。**代表车型：极氪 001，未来逐步覆盖极氪、几何、领克、集度、路特斯等品牌。**

SEA 浩瀚架构为核心，五大竞争力模块化集大成。1) **三电零边界**：搭载自主研发的高性能两档电驱动变速器最大承载扭矩可达 8000 牛·米。充电方面，所能搭载的最大 800 伏高压系统，可实现充电 5 分钟，续航 120 公里。采用最新一代碳化硅的电控模块，让电机效率更高。采用最新一代热泵空调，取代电加热器，让能耗降低 50%。SEA 浩瀚架构还将使用 20 万公里无衰减的电池，NEDC 工况下寿命可达 200 万公里。2) **空间零边界**：用于 1800mm-3300mm 轴距范围，能够带来更大更灵活的空间体验，覆盖级别从紧凑型到中大型车，并且支持轿车、SUV、MPV、旅行车、跑车和皮卡等。3) **智能零边界**：SEA OS 整车智能开发系统，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、软件算法、云计算以及应用场景，形成一套完整的开发系统。目前，已经实现的 API 接口超过 4000 个，可实现全场景、全生命周期的 FOTA。4) **自动驾驶零边界**：面向 C 端出行，于 2021 年在结构道路实现高度自动驾驶；2023 年之前，在开放道路实现高度自动驾驶。SEA 浩瀚架构上开发的自动驾驶出租车等智能交通工具，2022 年率先在结构道路实现完全自动驾驶；2025 年之前，在开放道路上实现完全自动驾驶。5) **动力无边界**：最高 600kW 的双电机布局，将产品的百公里加速时间缩短至 3 秒以内。

图14：SEA 浩瀚架构



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图15：SEA 浩瀚架构首款车型：极氪 001

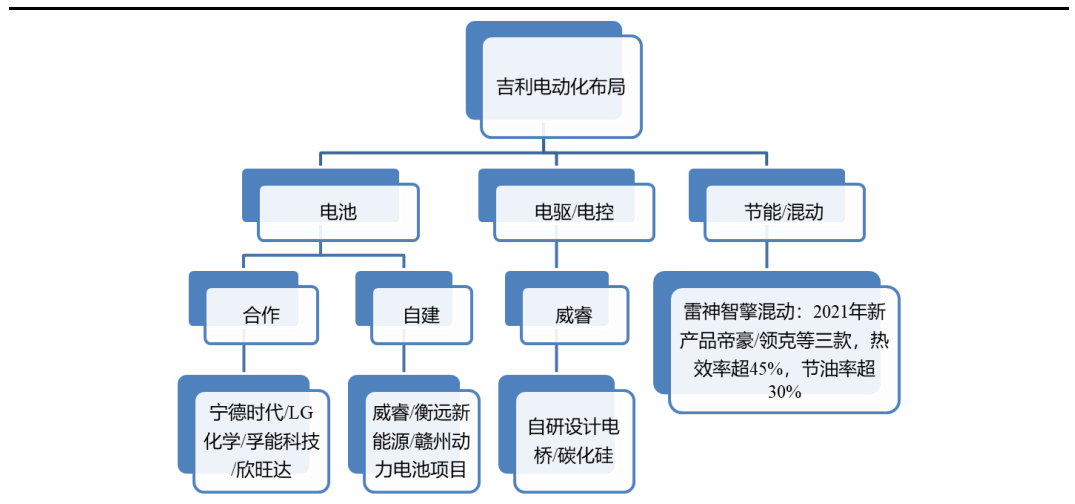


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.2.2. 电动化：以蓝色吉利为指导，三电全面自研

以蓝色吉利行动为指导，蓝色吉利2 指导纯电发展，以极氪高端智能电动品牌为先；蓝色吉利1 包含 90%的混动、插混、增程等新能源混合动力车型以及 10%的小排量节能汽车，保证吉利汽车在新能源转型切换过程的全球市占率保持稳步提升。三电动力方面，1) 吉利旗下子公司威睿布局电池+电驱动系统，实现全栈自研；吉利间接控制浙江衡远新能源布局动力电池业务板块，搭载旗下领克、博瑞等插混车型以及几何等纯电车型。2) 三电系统高度自研整合。电池领域：吉利汽车与宁德时代/LG 化学/孚能科技/欣旺达等企业合资，自身于赣州市投资建设动力电池产能基地；电驱动领域：自主设计开发，制造生产；电控：从 IGBT 开始分装测试、电桥合成，并且向上布局碳化硅技术。

图16：吉利汽车电动化领域详细布局



数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

自建/合作电池领域，持续向上覆盖核心产业链环节。吉利控股+吉利科技+吉利汽车三方持续自建+合作电池项目，保障集团旗下各品牌新能源动力电池供应。

图17：吉利电池领域合作/自建布局

时间	类型	详情
2013	自建	成立 苏州威睿 ，主营业务为制造、研发、销售电动汽车驱动系统动力电池系统、电控、电机及系统集成
2016.04	自建	吉利子公司 衡远新能源 动力电池总成项目在金华开工，投资20.5亿元，设计新能源动力电池年产能150万KWh，可满足8万台纯电动轿车使用
2017.04	合作	2017年4月，吉利全资收购 LG南京工厂 所有生产设备和制造技术知识产权的使用权，LG还将帮助吉利集团旗下高端品牌（含沃尔沃）继续升级电池技术。吉利集团将该工厂的生产设备搬迁至旗下浙江金华的 衡远电池基地 。采用LG锂电技术的动力电池将由浙江 衡远新能源科技有限公司 生产
2017	自建	吉利设立了 威睿电动汽车技术（宁波）有限公司 ，为吉利旗下品牌供应电池包产品
2018.09	自建	吉利在武汉成立 湖北吉利衡远新能源 ，建立动力电池的生产厂区、研发中心，两期工程总投资达到80亿元
2018.12	合作	吉利旗下子公司浙江吉润与 宁德时代 成立合资公司 时代吉利 ，其中宁德时代出资5.1亿元，占股51%；浙江吉润出资4.9亿元，占股49%。将为吉利新能源车型稳定供应动力电池，2020年10月15日正式开工。
2019.05	自建	吉利集团 新能源电池研究院项目 落户嘉兴，项目总投资约30亿元，拟建设电芯研发中心、电源系统研发中心、分析测试中心、储能及梯次利用中心、技术项目管理中心及前沿技术开发中心等
2019.06	合作	吉利汽车附属公司上海华普国润与 LG化学 订立合资协议，双方同意成立合资公司，主要从事生产和销售电动汽车电池。合资企业规划2021年生产能力达到10GWh，产品将从2022年起供应给吉利的电动汽车。
2020.12	合作	吉利科技集团与 孚能科技 宣布成立合资公司，建设动力电池生产工厂，年产120GWh，其中2021年开工建设不少于20GWh。吉利科技及其控股子公司、吉利商用车集团将优先采购孚能或合资公司动力电池用约双方实力确保集团未来电动车动力电池的稳定供应。
2021.03	自建	2021年3月， 吉利科技集团 与 赣州市经济技术开发区 签署动力电池投资合作协议。吉利科技将在赣州开发区规划建设年产能42GWh的动力电池项目，总投资300亿元。一期12GWh，预计2022年底投产
2021.07	合作	欣旺达 与吉利集团、浙江吉润将共同投资设立合资公司，投资30GWh的动力电池产线。三方分别出资3000万元、2850万元、4150万元，持股比例分别为30%、28.5%、41.5%。新成立的合资公司的产能建设包括电芯、模组及电池包产线，主要专注于配套生产HEV（含48V）动力电池包。合资公司建成量产，一期峰值年产能配套不低于60万套HEV（含48V）动力电池包，二期峰值年产能提升至80万套+。浙江吉润将优先向合资公司采购HEV（含48V）动力电池包，且采购量不低于其需求量的80%。
2022.05	自建	吉利科技集团与 桐庐 签署动力电池投资合作协议，吉利科技集团将在桐庐经济开发区规划建设年产能12GWh的动力电池项目。

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

自研方面，以威睿为核心三电全覆盖，并拓展布局换电技术。威睿早先是吉利和沃尔沃的合资公司，后吉利全资收购专门做三电相关业务。产品覆盖电池（EV、PHEV 电池包开发），电驱，EDS，EDU，三合一电驱动动力总成，充电系统：包括快充站服务。最终形成三条产品线：电池，电驱，充电领域。客户包括吉利、沃尔沃、领克和极氪等品牌。威睿目前有苏州和宁波两大电池工厂，以及电驱和BMS独立的工厂产线。

在技术领域，1) 电池方面，吉利威睿已全面掌握模组和Pack技术并实现批量生产，同时也具备电芯设计能力，并联合战略合作伙伴成立时代吉利等合资电池工厂。2) 电驱方面，威睿应用800V，打造基于碳化硅功率器件的控制器和高效油冷电机，实现综合效率超过92%、最高功率超过475kW的高性能。最极致的产品可实现百公里加速低于3秒的超高性能体验。吉利自研自产的碳化硅功率芯片，也将于2023年量产。3) 吉利在“换电架构、换电站、换电车辆”布局，并参与了国家换电标准的制定。基于专属换电架构，吉利还将推出全新“换电出行品牌”睿蓝汽车，打造“每车仅需60秒，每天单站可服务1000车次”的高效模块化换电站，提供极速换电体验。到2025年，实现100个核心城市布局5000座极速换电站，满足100万辆车的换电需求。

图18：吉利汽车全新换电出行品牌

图19：吉利汽车3挡混动电驱DHT pro

吉利“一网三体系”全域智能

吉利将推出全新“换电出行品牌”

专属换电架构 覆盖轴距 2700mm 以上 细分市场产品需求	高效的模块化换电站 60s 极速无感换电 1000 车次/日单站服务	2025极速换电站布局 5000+ 极速换电站 100+ 核心城市覆盖 100万+ 供电需求
--	---	---



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

雷神智擎 Hi·X 后发先制，驾驶体验+节油领先。雷神智擎 Hi·X 混动系统专用发动机 DHE15 (1.5TD) 采用增压中冷、高压直喷、米勒循环、低压 EGR 四大先进技术，热效率达 43.32%、节油率提升至 40% 以上。同时，该混动发动机设计大幅提高系统刚度，在动力传递路径上，集成橡胶减振齿轮、钟摆式双质量飞轮等多种柔性驱动，NVH 技术表现优良，在全转速区间，1m 声压级 NVH 关键指标均表现优秀，怠速低至 60dB。与之匹配的 3 挡混动电驱 DHT pro 是全球唯一 3 挡混动变速、双电机独立电驱、智能能量管理的混动能量中枢，轻松实现 97.5% 的最高效率以及小于 100ms 的响应速度，优于 300ms 的行业水平。并且可以实现自学习自适应的 20 种智能驾驶模式，能在 EV、串联、直驱（并联）之间，通过智能能量管理，计算最经济的模式来进行驱动，驾驶更节油。

比较乘用车市场目前几种主流的混合动力技术方案，吉利雷神智擎 Hi·X 目前搭载帝豪 L/星越 L 等产品上市，帝豪 L 为首款 PHEV 车型，最低荷电状态油耗 3.8L/100KM，售价 12.98~14.58 万元，达到行业领先水平，技术性能参数表现优秀。

图20：各家混动技术布局

主流厂商	本田	丰田	长城				比亚迪			吉利	奇瑞					
技术路线	类型	HEV	HEV	HEV				PHEV		PHEV	PHEV	HEV	PHEV			
	代表技术	i-MMD	THS	柠檬DHT								DM-p	DM-i	HI-X	鲲鹏DHT	
内燃机+变速箱	架构	P1+P3	E-CVT	P1+P3	P1+P3	P1+P3	P1+P3	P1+P3+P4	P1+P3+P4	P1+P3	P1+P2	P1+P3				
	排量	2.0L	2.5L	1.5L	1.5T	1.5T	1.5L	1.5T	1.5T	1.5L	1.5T	1.5T				
	热效率	40.6%	41%	综合热效率43%-50%								<40%	43%	<40%	43.3%	38%-43%
	扭矩	175Nm	221Nm	125Nm	285Nm	285Nm	125Nm	285Nm	231Nm	135Nm	231Nm	225Nm	230Nm			
	功率	107kw	131kw	71kw	124Kw	124kw	71kw	124Kw	102kw	81Kw	102kw	110kw	115kw			
电动机+变速箱	变速箱	单档变速箱	行星齿轮系	两档DHT100	两档DHT130	两档DHT130	两档DHT100	两档DHT130	单档EHS160	单档EHS132	单档EHS160	三档DHT	三档DHT			
	电机数量	2	2	2	2	2	2	3	3	2	2	2	3			
	功率	135kw	88kw	115kw	130kw	130kw	115kw	P3:130kw P4:135kw	P3:160kw P4:200KW	132KW	145KW	100KW	/			
电动系统	扭矩	315Nm	202Nm	250Nm	300Nm	232Nm	250Nm	P3:300Nm P4:232Nm	P3:325Nm P4:350Nm	316Nm	325Nm	320Nm	/			
	电池	1.3kwh	1.8kwh	1.7kwh	1.7kwh	34.0kwh	19.9kwh	39.7kwh	37.5kwh	8.3-21.5kwh	/	19.27kwh				
代表车型	雅阁混动	凯美瑞混动	玛奇朵DHT	摩卡DHT	拿铁PHEV	玛奇朵PHEV	摩卡PHEV	汉	秦PLUS等	帝豪L	瑞虎8					

数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

2.2.3. 智能化：自研+联合全面展开

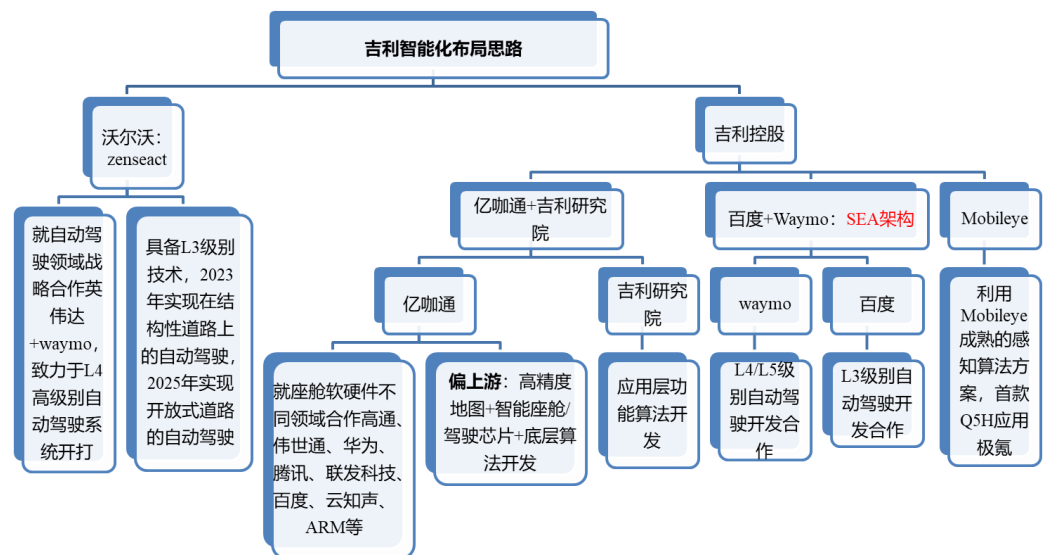
智能化领域，吉利汽车以吉利集团自身和沃尔沃双线并进，以自研为核心，联合外部厂商共同推进。包括三条发展路径：

1) **Mobileye 全包方案（芯片+算法）纯外采**：搭载极氪 001（采用 SEA 浩瀚架构，2021.10 正式交付），使用 Mobileye Q5 自动驾驶芯片+高通 820a 座舱芯片，前期使用视觉感知方案，并计划于 2022/2023 年推出激光雷达版本支持更高级别自动驾驶功能。2024 年推出 L4 级别自动驾驶汽车。

2) **Waymo 合作沃尔沃（提供整套软硬件方案以及算法），百度合作吉利**：Waymo 以无人驾驶出租车车队的模式，最先搭载于沃尔沃品牌，领克+沃尔沃未来高端车型搭载 Waymo 开发的 L4 级智能驾驶解决方案面向终端消费市场。吉利还与百度合作，形成无人驾驶出租车车队，利用 B 端出行领域更快积累自动驾驶数据，增强自身算法实力。

3) **全栈自研路线：以 Zenseact 公司+亿咖通为核心**。沃尔沃 XC90 改款采用英伟达芯片硬件以及 Zenseact 自研自动驾驶软件解决方案。按照 Zenseact 规划，2023 年实现结构道路的自动驾驶（L3-L4），2025 年实现开放道路的自动驾驶（L4-L5）。亿咖通则主要负责相关硬件开发，包括座舱（7nm 座舱芯片龙鹰一号已下线）及智能驾驶芯片（2023 年流片，256TOPS，预计 2024-2025 年上车使用）；此外，亿咖通同样在高精度地图、座舱等的软件领域展开自研开发，助力吉利自身智能化技术迭代。

图21：吉利汽车智能化布局思路



数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

吉利自研之路以亿咖通&Zenseact 为核心，覆盖驾驶/座舱软硬件。

亿咖通：定位于汽车智能化科技公司。由李书福与沈子瑜 2017 年创立，致力于持续打造行业领先的智能网联生态开放平台，为车企赋能，先后在北京、上海、苏州、大连、杭州、武汉以及海外哥德堡、吉隆坡建立研发中心，目前已完成数轮融资，包括百

度、海纳亚洲创投、吉利控股等。亿咖通创立之初就明确联合+自主定义的突围路径，形成四大产品序列，包括：高性能车规级数字座舱芯片 E 系列、全栈 AI 语音芯片 V 系列（与云知声共同投资）、先进驾驶辅助芯片 AD 系列，微控制处理器 M 系列。

硬件方面，亿咖通与安谋中国合资成立芯擎科技，主导设计首款车规级 7nm 智能座舱芯片 E01 龙鹰一号；V/AD/M 三大系列智能化 AI 芯片同步自研，快速推进。

软件方面，设计银河 OS、领克 OS、GKUI 三大系统，与百度阿波罗、支付宝、腾讯、华为等展开合作，不断完善自身基数布局，提升产品体验。

外部关键领域合作方面，1) 创立之初，与联发科技深度合作，推出 E01/E02 数字座舱芯片；2) 2020 年 3 月，与沃尔沃成立合资公司，坐落于瑞典哥德堡，致力于开发具备全球市场应用生态和服务能力的新一代车载智能操作系统；3) 2021 年 2 月，与伟世通、高通宣布合作开发智能座舱解决方案，硬件以伟世通下一代 SmartCore 为核心，整合高通第三代骁龙汽车座舱平台，保障流畅性和稳定性，发挥自身独特的生态系统架构、领先的人机交互理念和强大的智能网联系统优势。

电子电器架构升级方面，以 GEEA2.0 电子电气架构为基础，吉利的“星越 L”支持高度智能驾驶辅助，让燃油车也实现整车 OTA。面向 2025，吉利智能架构将进化至 GEEA3.0 中央计算平台架构，引领智能汽车从“域控制”向“中央超级大脑”进化转变。整个智能架构的核心就是芯片、软件系统和技术数据。

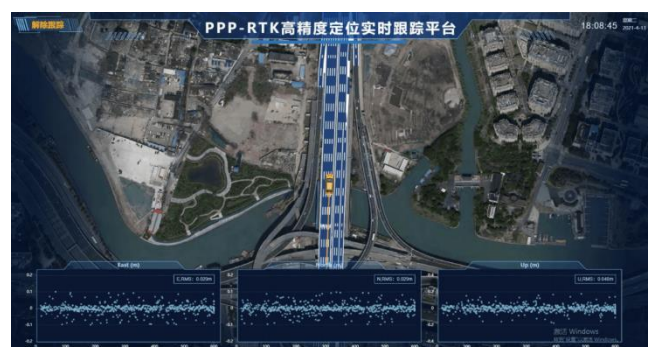
智能驾驶相关数据积累方面，吉利有 300 万辆车在线学习超过 5000 万小时的座舱使用数据，120 亿公里的车辆行驶数据。吉利自建的低轨卫星高精度导航系统，已完成 305 座高精时空基准站的部署。计划 2026 年前，完成 72 颗物联通信卫星及 168 颗导航增强低轨星座组网。测绘采集的高精地图，2021 年完成覆盖国内主要城市，2023 年覆盖全国。

图22：芯擎科技自研智能座舱芯片龙鹰一号



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图23：时空道宇高精度实时跟踪



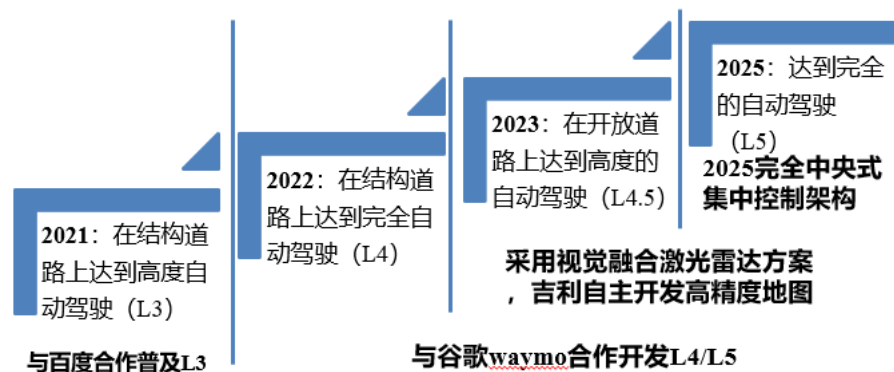
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

Zenseact：致力于自动驾驶软件系统的自研开发，核心服务沃尔沃汽车，亿咖通持有 15% 股份。全新纯电旗舰 SUV 将标配 Zenseact 的全新自动驾驶软件和 Luminar 的激

光雷达，这款车型将助力沃尔沃汽车继续成为汽车安全和自动驾驶领域的行业引领者，于 2022H2 上市。自动驾驶功能把车主从驾驶负担中解放出来，拥有时间进行阅读、写作、办公、社交等活动。该功能有助于缓解驾驶过程中，尤其是拥堵路段带来的精神压力，让用户能够精神饱满地到达目的地。

自动驾驶落地功能方面：以 SEA 浩瀚架构为基础，2023/2025 年分别预计实现 L4.5/L5。根据 SEA 浩瀚架构车型落地规划，**1) 2021 年实现：在结构性道路上面实现高度自动驾驶**，能够双手脱手、上下匝道、进行超车，有大量的单颗摄像头的 ADAS 产品作为支撑，对 12 颗摄像头、5 个毫米波雷达的高端产品进行数据积累和训练，持续迭代软件。**2) 2022 年，沃尔沃实现 L3 级别。基于 Zenseact 全栈自研的自动驾驶软件系统**，在美国发布 Ride Pilot，于 2022 年上市的全新纯电 SUV 上搭载激光雷达+5 雷达+8 摄像头+16 超声波，实现 L3 高级别自动驾驶。**3) 2023 年，实现 L4 级别。**在 13 颗摄像头、5 个毫米波雷达加 1 个激光雷达上面实现 L4 级别的能够满足在车里面睡觉的安全等级的自动驾驶。**4) 2025 年，实现 L5 级别。**实现在开放道路上面的完全自动驾驶，真正运营 robot taxi，以 29 颗摄像头、6 个毫米波雷达加 3 个激光雷达来实现。

图24：吉利汽车智能驾驶升级迭代节奏规划



数据来源：吉利社会责任报告，东吴证券研究所

2.3. 产品定义：4.0 时代产品周期强势

吉利/领克/极氪/几何/睿蓝五大品牌全市场覆盖。吉利汽车整体以“因快乐而伟大，保障用户的快乐和满意”为自身品牌理念，燃油车/电动车市场多品牌充分布局。

在燃油/混动车领域，1) 领克：秉持“生而全球、开放互联”的品牌理念，以全球标准打造领克产品，并进行全球销售。为个性、开放的都市人群提供新审美、新科技、新体验的出行解决方案。2025 年品牌销量规划达 60 万辆。**2) 吉利：**聚焦大众市场乘用车品牌，满足更多中国用户对产品的需求。2025 年品牌销量规划 130 万（国内市场）。

在纯电领域，1) 极氪：定位 25 万元以上智能电动品牌，对标新势力，彰显技术和

品牌实力。2025年公司销量规划130万（国内市场）。**2）几何：**定位25万元以下中低端电动大众消费市场，做新能源消费普及者，2025年公司销量规划30万（国内市场）。**3）睿蓝：**定位换电市场，同步布局充换电等多领域，品牌多元化布局强化竞争力。2025年公司销量规划20万（国内）。

图25：吉利汽车品牌布局规划

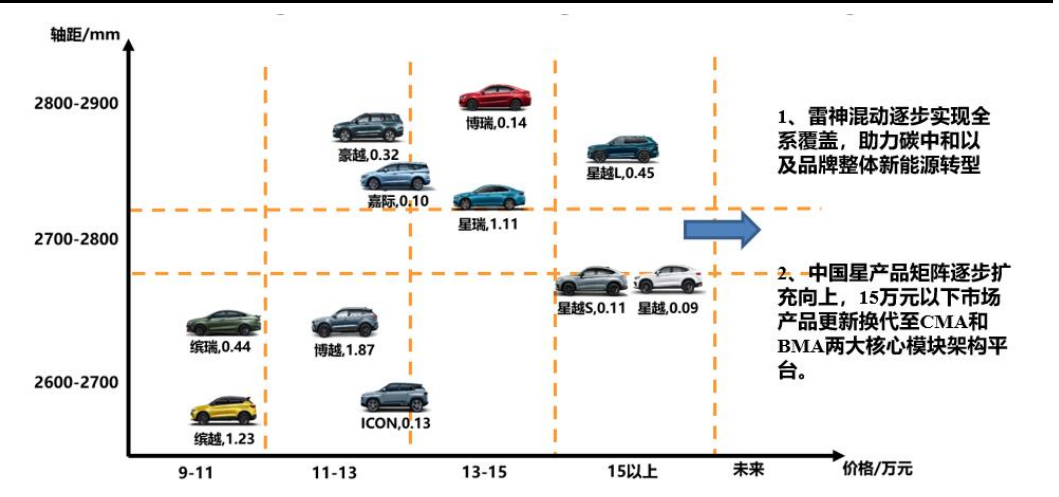
能源类型	品牌	价格带	品牌定位	代表车型
燃油/混动	领克	15万元以上	全球开发	领克01/03/09
	吉利	15万元以下	中国大众	星瑞/星越L/帝豪S
纯电	极氪	25万元以上	高端智能	极氪001
	几何	25万元以下	中低端	几何A/C/E
	睿蓝	全价格带	换电	枫叶80V/60S

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.3.1. 吉利品牌：中国星实现品牌向上，发展混动助力能源转型

吉利品牌持续关注动力总成升级、外观设计以及智能化等技术的差异化配置，发掘并布局各细分市场，利用本土化研发优势，不断赋能品牌提升。吉利中国星系列车型在主流市场与合资品牌展开竞争，中国星系列车型上市即爆款打造旗舰型大单品；雷神混动赋能吉利品牌旗下车型，以更低的油耗助力品牌实现新能源转型。

图26：吉利汽车品牌布局规划

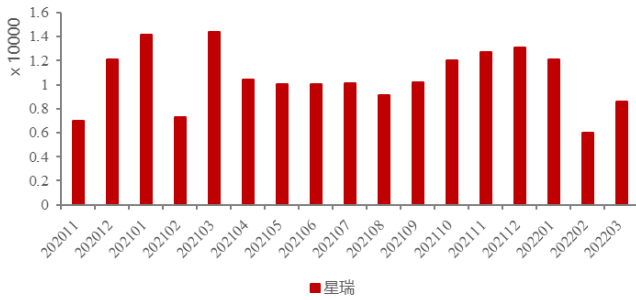


数据来源：公司官网，汽车之家，东吴证券研究所

重点车型来看：**1）吉利星瑞，**主打大空间+强动力+高性价比，与同价格带朗逸+朗逸等合资品牌轿车相比，空间/动力优势明显，产品力领先；消费端满足家庭日常出行需求，吉利中国星高端序列产品市场认可度逐渐提升。**2）吉利星越L，**与星瑞类似，竞品车型主要为合资品牌CR-V、荣放以及威兰达等产品，细节比较来看空间+动力等方面明显领先，满足主流市场家庭用户出行需求。上市以来，星瑞/星越L月销迅速破万，未来

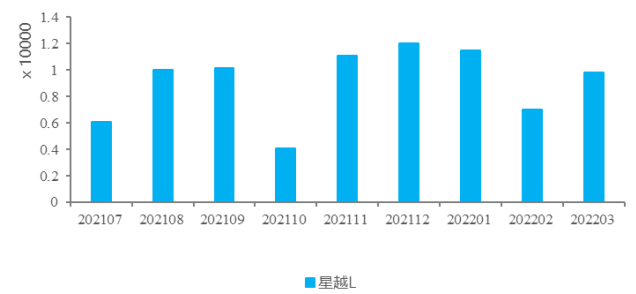
销量有望持续增长。

图27: 吉利星瑞月度销量变化/辆



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图28: 吉利星越L月度销量变化/辆



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图29: 吉利中国星系列星瑞竞品分析

车型	星瑞	轩逸	朗逸	秦Plus DM-i	
外观					
官方指导价	11.37万~15.27万	9.98万~14.49万	9.99万~15.89万	11.18~15.18万	
油耗 (L/100km)	6.7	4.9~6.1	5.5~5.7	3.8	
车身尺寸	长(mm)	4785	4631~4641	4613~4670	4765
	宽(mm)	1869	1760~1815	1765~1806	1837
	高(mm)	1469	1447~1503	1460~1474	1495
轴距 (mm)	2800	2700~2712	2610~2688	2718	
发动机	2.0T 190马力 L4	1.6L 135马力 L4	1.5L 113马力 L4	1.5L 110马力 L4 插电式混动	
变速箱	7挡双离合	CVT无级变速	6挡手自一体	E-CVT无级变速	
车道保持	选配	选配	-	选配	
并线辅助	选配	选配	-	选配	
360全景	选配	选配	-	选配	
自动泊车	选配	-	-	-	
中控尺寸 (英寸)	10.25/12.3	8	8	10.1/12.8	
仪表尺寸 (英寸)	7/12.3	4.2/7	8	-	

数据来源: 公司官网, 汽车之家, 东吴证券研究所

图30: 吉利中国星系列星越L竞品分析

车型	星越L		宋Plus DM-i	CR-V	荣放	威兰达
	燃油款	雷神Hi-X油电混动版				
外观						
官方指导价	13.72万~18.52万	17.17万~18.37万	15.28万~20.58万	16.98万~24.98万	17.58万~22.68万	17.18万~22.68万
车身尺寸	油耗 (L/100km)	4.3	6.8~7.8	0.9~1.5	6.4~7.3	5.7~6.4
	长(mm)	4770	4770	4705	4621	4665
	宽(mm)	1895	1895	1890	1855	1855
	高(mm)	1689	1689	1670~1680	1679~1689	1680
轴距 (mm)	2845	2845	2765	2660~2661	2690	2690
发动机	2.0T 218马力 L4	1.5T 150马力 L3 油电混动	1.5L 110马力 L4 插电式混动	1.5T 193马力 L4	2.0L 171马力 L4	2.0L 171马力 L4
变速箱	7挡双离合	3挡DHT	E-CVT无级变速	CVT无级变速	CVT无级变速(模拟10挡)	CVT无级变速(模拟10挡)
车道保持	选配	标配	选配	选配	标配	选配
并线辅助	选配	选配	选配	-	-	选配
360全景	选配	标配	标配	选配	选配	选配
自动泊车	选配	-	-	选配	-	-
中控尺寸 (英寸)	12.3	12.3	12.8/15.6	5/7	8/10.1	10.1
仪表尺寸 (英寸)	10.25/12.3	12.3	12.3	7	4.2/7	4.2/7

数据来源：公司官网，汽车之家，东吴证券研究所

吉利首款雷神混动智擎技术加持下的 PHEV 插混车型帝豪 L PHEV 节油经济性能表现领先，与市场主流的比亚迪秦 PLUS DM-i 相比油耗经济性能相当，性价比优势处于行业头部水平。

图31：吉利帝豪 L PHEV 竞品分析

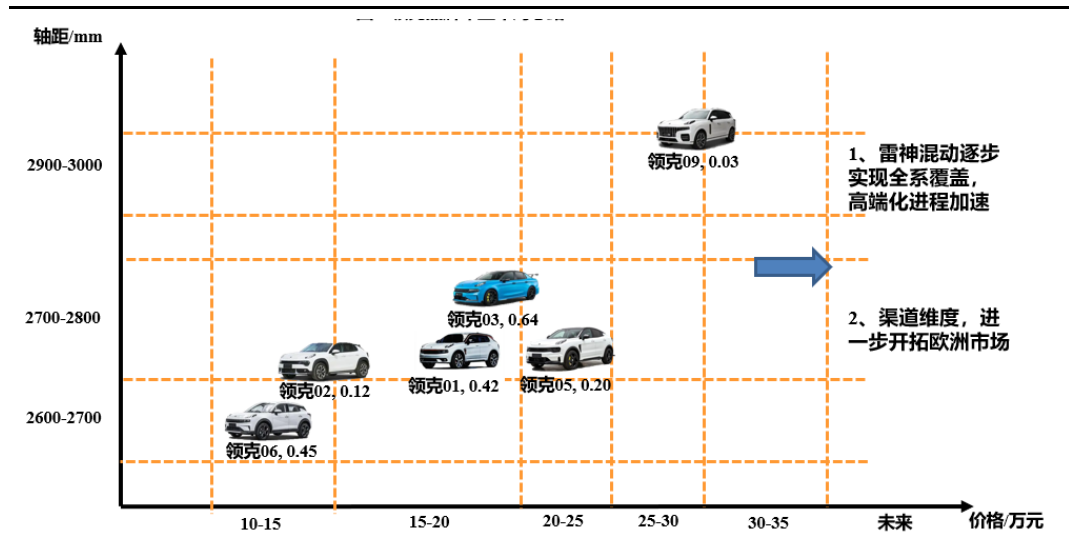
		帝豪L-雷神超级电混			帝豪L-燃油			秦PLUS DM-i			
指导价/补贴后		12.98	13.58	14.58	9.39	9.99	10.99	11.18	12.58	13.58	15.18
混动比较	动力类型	PHEV			ICE燃油			PHEV			
	电池容量 (kwh)	-			0			8.32		18.32	
	纯电续航里程km	100			-			55		120	
	是否外接电源充电	是			否			是			
空间指标	长×宽×高(mm)	4735*1815*1478			4735*1815*1478			4765*1837*1495			
	轴距	2700			2700			2718			
动力指标	发动机类型	全新1.5T高效发动机+3挡混动电驱			1.4T四缸发动机			骁云-插混专用1.5L高效发动机			
	发动机最大功率(kW/rpm)	133			104/5200			81/6000			
	发动机最大扭矩(N·m/rpm)	290			235/5200			135/6000			
	驱动电机最大功率(kW/rpm)	100			-			132		145	
	驱动电机最大扭矩(N·m/rpm)	320			-			316		325	
油耗指标	0-100km/h加速时间 (s)	6.9			-			7.9		7.3	
	综合工况油耗 (L/100km)	-			6.7			-			
	最低荷电状态油耗(L/100km)	3.8			6.7			3.8			
智能座舱	中控屏	12.3			12.3			10.1		12.8	
	W-HUD	无			无			无			
	手机无线充电	无			无			无	前排	无	前排
	AI智能语音助理	有			有			无	有		
	AI智能脸部识别	无			无			无			
智能驾驶	L1-L2基础功能 (ACC/AEB/TSR/TJA/LCK等)	无	有		无	有		无		有	
	360全景环视	无	540°透明底盘		无	有		无			
	ICA	无	有		无			无			

数据来源：公司官网，汽车之家，东吴证券研究所

2.3.2. 领克品牌：以沃尔沃为技术&渠道双背书，全球化开拓加速

领克作为新时代高端品牌，秉持“生而全球，开放互联”的品牌理念，为全球都市人群打造高颜值、高价值、高科技、高性能、高安全的汽车产品。目前在售主力车型为领克 01、领克 03、领克 06 等产品，处于自主品牌高端化前列。未来发展方向上，2021 年底全新上市领克 09，高端化进程进一步加速；并且正式登陆欧洲市场，当地品牌直营门店落地加速品牌打响，全球化进程加速。另外，雷神混动技术加持的领克品牌 PHEV 插混车型 2022 年也将面世，节油性能领先，更好贯彻蓝色吉利行动。

图32：领克品牌布局规划

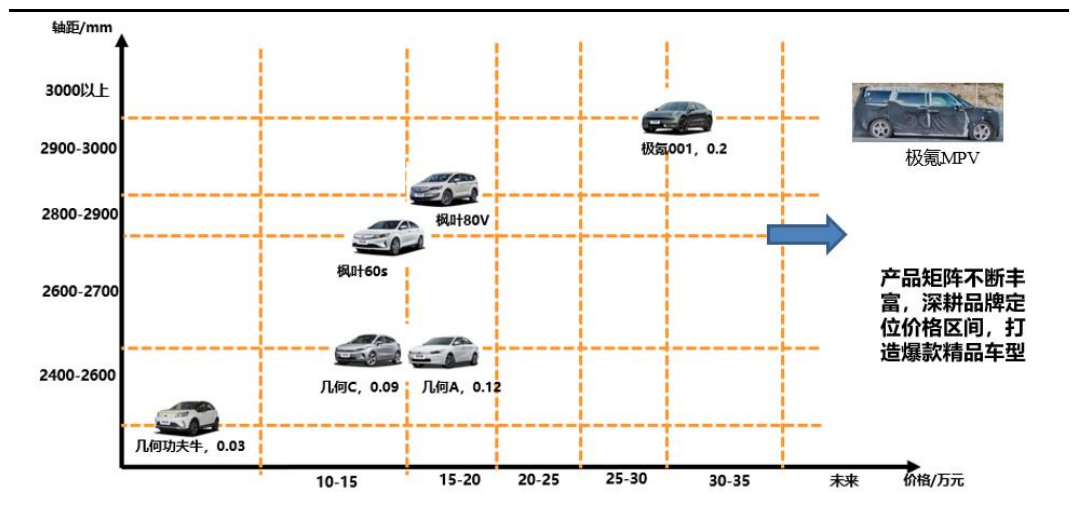


数据来源：公司官网，汽车之家，东吴证券研究所

2.3.3. 新能源领域：几何&睿蓝&极氪实现多维突破

电动车领域，吉利贯彻多品牌战略，聚焦不同细分市场多维突破。1) 极氪：25 万元以上全新高端智能电动品牌，对标特斯拉以及新势力，彰显技术和品牌实力；2) 几何：定位 25 万元以下中低端大众消费市场，助力新能源汽车普及；3) 睿蓝：定位换电市场，同步布局充换电等多领域，品牌多元化布局强化竞争力。

图33：吉利汽车电动车领域布局规划



数据来源：公司官网，汽车之家，东吴证券研究所

2.4. 渠道营销：直面终端明晰消费需求，全球化扩张步伐加速

用户思维变化：让用户成为吉利“最高领导”，从营销理念+营销体系+营销方式三大维度全面变革。要求每一个员工都要履行“用户体验官”职责，坚持“以用户满意度为中心”，深入了解吉利汽车的产品和技术，提升服务品质。1) 营销理念：围绕“体验、内容、口碑、培训、合作”十字营销理念，吉利营销工作将全面向数字化营销转型，充分利用各类新媒体、开展线上直播、搭建 VR 智能展厅等全新沟通方式，有效助力吉利汽车触达用户，盘活千万用户口碑资产，形成 4.0 时代数字化营销生态圈。2) 营销体系：

创建用户品牌共创、用户生态共创、用户体验共创三大运营体系，以用户运营助力品牌提升，实现运营能力、用户满意和品牌形象的全面提升。3) **营销方式**：数字化营销：吉利将以用户场景化极致体验为中心，构建 APP、小程序、企业微信三大用户数字平台，实现用户运维数字化，聚合用户的用车场景大数据、链接用户的线上互动，成为销售和服務的前端入口。

渠道网络全国铺开，极氪品牌拓展直营模式。吉利+几何+领克三大品牌合计 1930 家门店，极氪品牌目前在杭州/上海建设直营极氪中心。

图34：吉利汽车全国经销商门店汇总（截至 2022.04.30）

省份	吉利	领克	几何	地区合计	省份	吉利	领克	几何	地区合计
全国累计	1055	631	244	1930	辽宁	35	11	2	48
广东	86	60	26	172	新疆	31	11	3	45
山东	80	49	18	147	福建	21	11	12	44
河南	78	51	14	143	甘肃	30	13		43
江苏	63	50	21	134	陕西	15	21	6	42
浙江	60	44	22	126	内蒙古	29	10	2	41
四川	60	41	9	110	重庆	21	12	3	36
河北	61	35	11	107	上海	15	14	7	36
安徽	44	23	12	79	天津	12	11	4	27
湖南	35	30	8	73	吉林	15	6	1	22
湖北	46	18	8	72	黑龙江	16	5		21
江西	37	19	10	66	北京	9	5	6	20
山西	37	16	10	63	宁夏	8	6	1	15
云南	35	20	4	59	海南	6	4	4	14
广西	36	12	9	57	青海	5	3		8
贵州	27	19	11	57	西藏	2	1		3

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

针对不同品牌，吉利汽车采用差异化营销模式。1) **吉利**：开辟数字化营销模式，全面升级用户服务，更好掌握用户数据，实现共创；2) **领克**：继续补全国内空白市场，同时大力发展海外欧洲市场；3) **极氪**：直营拓展经销，实现渠道网络更快布局；4) **几何**：门店之外拓展展厅等引流渠道，进一步增加品牌覆盖面和知名度。

图35：吉利汽车各品牌渠道营销思路汇总

品牌	发展方向	详细渠道布局
吉利	开辟数字化营销模式，全面升级用户服务，更好掌握用户数据，实现共创	1. 2021年起，为了优化用户的进店体验，吉利筹建全新的4.0形象展厅，包括全LED的展厅外立面设计、智能机器人的服务体验、APP预约和服务的全面升级等。预计2022年吉渠道方面将做出更新，导入全新数字化展厅和全新服务理念。 2. 2025年，吉利、几何、领克三大品牌计划实现100%用户数字化服务，100%用户直联，创造全链路、更贴心的用户服务生态，实现超2000家数字化智慧门店，App用户规模超1000万，与用户无缝交互。
领克	继续补全国内空白市场，同时大力发展海外欧洲市场	领克渠道持续下沉和服务延展，后续还将积极入驻空白城市，优化用户的服务半径和服务速度。除了开辟国内渠道之外，领克还将目光瞄准海外市场，稳步推进欧洲战略和亚太市场规划。
极氪	直营拓展经销，实现渠道网络更快布局	1. 2022年，极氪将启用名为“极氪家”的新商业模式，在这一模式下，极氪会寻找经销商作为合作伙伴，由他们负责选址、建店、装修等硬件建设，极氪负责派驻销售和服务人员、制定流程和体系。
几何	门店之外拓展展厅等引流渠道，进一步增加品牌覆盖面和知名度	2021年起，几何汽车通过直营+代理的全新模式布局渠道体系，聚焦纯电市场销量总和占中国纯电市场销量80%的Top20城市，以“小而精、精而美”的渠道为主，在设置几何旗舰店的同时，增加几何e家/e站，独立几何门店形象，升级服务流程。

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

贯彻收购战略，海外市场扩张加速。1) 2010年收购沃尔沃，正式走向海外；沃尔沃技术+品牌双背书，为吉利提供全球化质量控制、运营管理等经验。2) 2017年，吉利与DRB-HICOM集团签约，以约合人民币11.7亿元的交易价格取得宝腾汽车49.9%和路特斯集团51%的股权，宝腾也将成为吉利全球右舵车型的生产基地，帮助吉利拓展以马来西亚为核心的东南亚汽车市场，进一步扩张销售版图；路特斯2021年启动电动车转型，正式对标保时捷开启品牌重塑，提升吉利整体品牌形象。2022年4月底，宝腾汽车重回南非市场，委托CMH为经销商。

3) 2018年吉利汽车收购戴姆勒9.69%股份，成为戴姆勒最大股东，2019年成立smart汽车，与戴姆勒分别持股50%，首款车型smart精灵#1定位小型纯电SUV，于2022年全球首发，预售价19~23万元，纯电续航535km。4) 2022年，吉利与雷诺集团达成合作协议。吉利授权雷诺使用领先的模块化架构(CMA)和先进的混合动力总成技术(雷神混动)，双方将在韩国市场推出高效、节能的燃油和智能混动车型；在合作初期，双方将为韩国市场量身打造全新车型，该车型将会是一台全新研发的新车，2024年左右投产。吉利汽车借雷诺品牌，也进一步扩张亚太地区以及其他海外市场。2022.05.09，吉利汽车投资入股雷诺韩国分公司，持股34%。5) 2022年3月，吉利领克品牌正式大规模进军欧洲市场。自2019年进入欧洲市场以来，首次正式发布欧洲战略。第一家门店位于阿姆斯特丹，并逐步拓展其他城市，线上线下燃油/PHEV同步开售。

图36：吉利汽车海外收购扩张步伐



数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

2.5. 供应链管理：产能充足，内外联动，保障体系稳定

产能布局充足。2021年，吉利新增收购长兴工厂，并剔除旗下部分闲置产能，合计产能达195万辆，产能利用率接近70%。2022年，吉利汽车将针对不同领域推出重磅车型，包括：星越L雷神混动；新一代CMA平台博越；新款四缸机缤越/缤瑞、全新领克03、极氪MPV、几何E、帝豪L/星越L、领克、雷神混动PHEV，强化4.0时代产品周期。

图37：吉利汽车全国产能信息汇总（2021年年报数据）（单位：万辆）

名称	权益	可用年生产能力	车型
路桥	99%	15	远景X3
春晓	99%	20	博瑞、博越
湘潭	99%	24	远景系列、缤越
宝鸡	99%	20	博越
慈溪	99%	18	新帝豪、缤瑞
临海	99%	30	帝豪GL、帝豪GS
晋中	99%	18	帝豪GS、几何ACE、新帝豪、帝豪EV、Gse
大江东	99%	10	ICON
杭州湾DMA	99%	15	星越、星瑞
贵阳	99%	15	嘉际、豪越
长兴	99%	10	新帝豪
合计		195	-

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

供应链维度，吉利汽车供应链围绕母公司浙江吉利控股，配合其全资子公司吉利科技集团设立包括电动化领域威睿、左中右等三电系统/换电设备制造企业，以及冲压车身等其他汽车零部件企业华普国润、吉润、福林等，覆盖几乎整车全部零部件生产制造。

图38：吉利控股集团核心供应链公司（截至2021.12.31不完全统计）

公司名称	业务范围	详细业务	管理人	关联关系
威睿电动汽车技术有限公司	汽车电池、电驱动系统等三电系统生产制造	主要产品为电驱动系统的关键子模块，如增程系统（RES）、电池包（BP）、电池控制系统（BMS）等。在此基础上业务范围逐步覆盖整体的增程式电驱动系统集成和插电式混合动力系统。	冯擎峰	吉利控股直接持股100%
广东粤芯能半导体	集成电路设计、半导体制造	集成电路设计；集成电路制造；集成电路芯片及产品制造；集成电路芯片及产品销售；半导体分立器件制造	徐伟	吉利汽车持股40%
浙江浩瀚能源科技有限公司	充电系统零部件以及网络建设	汽车充电系统网络建设销售服务	陆骏	吉利汽车持股30%
上海华普	冲压、焊装、涂装、生产、检测	现代化冲压、焊装、涂装、总装整车生产流水线	杨建	吉利控股直接持股90%
浙江巨科铝业有限公司（浙江铭岛铝业有限公司）	铝制品制造	坐落于台州市，成立于2003年，于2005年3月18日正式投产运营，工模具中厚板、消费电子料、高压阳极氧化不粘锅用铝板、装饰带材、镜面铝、高强轻质铝箱包、高强高韧铝合金轮毂为公司主要产品。	周宗成	吉利科技直接持股100%
上海吉津机电设备有限公司	机电设备制造	成立于2017年，主要业务为机电设备、电气设备领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，	涂家阅	吉利科技直接持股60%
浙江左中右电动汽车服务有限公司	汽车电驱动零部件业务制造	成立于2013年，业电动汽车、汽车零部件的技术开发、技术服务	邓小平	吉利科技直接持股97.18%
上海华普国润	汽车零部件	2003年11月成立，经营范围包括研制、开发、生产轿车关键零部件，销售自产产品并提供售后服务等。	安聪慧	上海华普持有1%，浙江福林国润汽持有8%，VALUE CENTURY GROUP 持有91%
济宁福林汽车零部件有限公司	汽车零部件	汽车零部件及配件的设计、制造、销售及售后服务	涂家阅	吉利控股直接持股90%，浙江吉利持股10%
浙江吉智新能源汽车科技有限公司	汽车零部件	成立于2018年，主要业务为新能源汽车换电设施销售；新能源原动设备销售；新兴能源技术研发制造；电力电子元器件制造；电池制造；蓄电池租赁；物联网技术服务；	杨全凯	吉利科技集团持股100%
台州吉利汽车工业有限公司	汽车零部件	成立于2002年，主要业务为汽车配件制造、销售。	顾伟明	吉利科技直接持股90%

数据来源：公司官网，企查查，东吴证券研究所

吉利汽车母公司浙江吉利控股旗下零部件子公司之外，吉利汽车同样引入外部诸多供应链企业，保证自身供应链体系健康运行，以拓普集团、亚太股份、耐世特、德赛西威、星宇股份、中科创达等为代表，覆盖不同子板块。

3. 2022~2023 年新车计划：重磅产品密集上市

2022 年吉利汽车针对雷神混动智擎&几何&极氪均将推出全新车型：1) 雷神混动智擎，2022 年将推出 8 款新车，包括 5 款超级电混以及 3 款油电混动车型，包括已经上市的星越 LHEV 以及帝豪 LPHEV；2) 几何/极氪：2022 年将分别推出一款新车，几何 E 以及极氪全新 MPV 产品。3) 此外，吉利还将在燃油车领域推出两款全新 SUV 产品。

图39：吉利汽车各品牌 2022~2023 年重磅新车上市计划梳理

车企	品牌	车型	预计上市时间	类型	预计售价区间/万
吉利	吉利	星越L HEV/PHEV	2022	SUV	15-25
		博越大换代	2022	SUV	10~15
		帝豪L PHEV	2022Q2	轿车	10~15
		中国星FX11	2022	-	-
	极氪	极氪MPV	2022年底	MPV	待定
		极氪紧凑型SUV	2023	SUV	待定
		极氪小型SUV	2023	SUV	待定
		极氪轿车	2023	轿车	待定
	几何	几何E	2022	小型SUV	8~12
		SEA平台新车	2023	待定	待定
领克	领克09等三款雷神PHEV	2022H2	-	-	

数据来源：盖世汽车，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

基于以下核心假设，对吉利汽车 2022-2024 年盈利进行预测。收入同比增速分别为 +35%/+22%/+18%。2) 公司综合毛利率 2022-2024 年假设分别为 17.25%/17.55%/17.70%。3) 管理费用占比 2022-2024 年假设分别为 7.24%/6.94%/6.42%；销售费用占比 2022-2024 年分别为 5.97%/5.75%/5.51%。

表1：吉利汽车盈利预测核心假设

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入/百万元	101,611	137,883	168,016	198,193
营收增速	10%	36%	22%	18%
毛利率	17.14%	17.25%	17.55%	17.70%
销售费用占比	6.20%	5.97%	5.75%	5.51%
管理费用占比	7.75%	7.24%	6.94%	6.42%

数据来源：wind，东吴证券研究所

我们预计公司 2022-2024 年营业总收入 1379/1680/1982 亿元，归属母公司净利润 66/92/129 亿元，同比+39%/+40%/+40%，对应 EPS 为 0.66/0.92/1.29 元，对应 PE 为 17/12/9 倍，吉利汽车 A 股五家可比公司估值均值为 41/26/18 倍。鉴于公司持续技术积淀以及强势产品周期持续放量，我们认为吉利汽车应该享受更高估值，维持“买入”评级。

表2：可比公司估值比较【2022 年 5 月 20 日】

证券代码	公司简称	收盘价/元	市值/亿元	归母净利润/亿元			PE/倍		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
000625.SZ	长安汽车	13.49	1029.58	76.31	79.25	90.49	13.49	12.99	11.38
002594.SZ	比亚迪	287.70	8375.36	63.82	111.46	185.05	131.23	75.14	45.26
600104.SH	上汽集团	16.80	1962.82	255.3	267.97	289.23	7.69	7.32	6.79
601633.SH	长城汽车	34.53	3194.56	82.97	135.34	182.04	38.50	23.60	17.55
601238.SH	广汽集团	13.38	1400.08	99.63	118.4	149.86	14.05	11.82	9.34
可比公司算术平均PE							40.99	26.18	18.06
0175.HK	吉利汽车	13.68	1137.81	65.81	92.42	129.04	17.29	12.31	8.82

数据来源：wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

疫情控制进展低于预期。如果全球疫新冠疫情控制低于预期，则对全球经济产生影响，从而影响乘用车需求的复苏。

乘用车行业需求复苏低于预期。乘用车需求复苏是公司业绩改善的重要行业因素，

若低于预期，则会加大公司各品牌的销售难度，对盈利产生影响。

新能源汽车发展低于预期。如果新能源汽车三电技术发展及市场需求低于预期，则会影响行业整体电动化发展进程，对吉利汽车销量及自身利润产生重要影响。

吉利汽车三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	65,296	84,914	106,695	131,633	营业收入	101,611	137,883	168,016	198,193
现金及现金等价物	28,014	36,592	47,856	62,253	减:营业成本	84,199	114,098	138,529	163,113
应收账款及票据	31,256	41,365	50,405	59,458	营业税金及附加	0	0	0	0
存货	5,522	6,339	7,696	9,062	营业费用	6,323	8,232	9,661	10,928
其他流动资产	504	618	739	860	管理费用	7,908	9,983	11,660	12,724
非流动资产	69,046	70,939	73,671	76,852	研发费用	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0	财务费用	-280	-132	-232	-356
商誉及无形资产	30,859	31,522	32,567	33,943	资产减值损失	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	加:投资净收益	0	0	0	0
其他长期投资	20,959	21,040	21,577	22,231	其他收益	-5	-265	-378	-362
其他非流动资产	17,228	18,378	19,528	20,678	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	134,341	155,854	180,366	208,485	营业利润	3,458	5,437	8,020	11,422
流动负债	60,351	76,125	92,150	108,245	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	1,907	1,907	1,907	1,907	利润总额	4,665	6,492	9,287	13,090
应付账款及票据	32,113	43,884	53,280	62,736	减:所得税费用	312	454	650	916
其他	26,330	30,334	36,963	43,602	少数股东损益	-494	-543	-605	-730
非流动负债	3,770	3,470	3,320	3,170	归属母公司净利润	4,720	6,581	9,242	12,904
长期借款	1,901	1,601	1,451	1,301	EBIT	3,458	5,437	8,020	11,422
其他	1,869	1,869	1,869	1,869	EBITDA	10,351	12,694	15,438	19,091
负债合计	64,120	79,595	95,470	111,415	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	68,606	75,187	84,429	97,334	每股收益(元)	0.47	0.66	0.92	1.29
归属母公司股东权益	134,341	155,854	180,366	208,485	每股净资产(元)	7.01	7.61	8.47	9.69
负债和股东权益					发行在外股份(百万股)	10,021	10,021	10,021	10,021
					ROIC(%)	6.38	8.25	10.47	12.87
					ROE(%)	6.88	8.75	10.95	13.26
					毛利率(%)	17.14%	17.25%	17.55%	17.70%
					销售净利率(%)	4.27%	4.38%	5.14%	6.14%
					资产负债率(%)	47.73%	51.07%	52.93%	53.44%
					收入增长率(%)	10.31%	35.70%	21.85%	17.96%
					净利润增长率(%)	-12.54%	39.43%	40.43%	39.63%
					P/E	20.39	17.29	12.31	8.82
					P/B	1.37	1.49	1.34	1.17
					EV/EBITDA	6.96	4.98	4.82	3.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2022年5月9日的0.8570,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

