

博越 L 发布 电动智能加速革新

吉利汽车 (0175. HK)

事件概述

2022年8月5日，吉利正式发布基于CMA架构打造的全新A级旗舰SUV——博越L (FX11)，推出雷神智擎Hi·F油电混动版、Drive-E高性能动力版；自8月10日起，前1000名下订单的用户，可享“5000元订金抵10000元购车款”的权益。

主要观点：

► 博越L重磅首发革新A级智能SUV标准

王者归来，定位A级智能SUV革新者。博越L基于全新CMA架构打造，拥有五大智能科技、十大硬核标配，与博越相比，博越L车型智能化水平显著提升，年轻、科技属性再度强化：

- 1) 智能座舱方面，博越L将搭载高通8155座舱平台，采用吉利银河OS Air版，配备25.6英寸AR-HUD，全系标配环绕式情感光幕，可实现语音交互、音乐律动、空调联动，利用多维交互方式打造智能“移动空间”。
- 2) 智能驾驶方面，博越L全系标配L2辅助驾驶系统及吉利首发的NOA车道级自动驾驶领航系统，高速高架场景下可以完成由A点到B点的自动寻径和自动驾驶，可覆盖100+高速驾驶场景。
- 3) 售价方面，博越L预计售价14-18万元（2022款博越售价9.18-14.28万元），拉升博越系列价格带，实现品牌向上。

空间、智能化表现具备一定优势。与同级竞品长城哈弗H6、比亚迪宋PLUS DMi、长安CS75 PLUS相比，博越L具备较强智能化属性，特别是在外观、座舱采用未来感、科技感十足的交互模式，提升品质感、体验感，重新定义A级智能SUV标准；同时博越L在车宽、轴距上具有一定优势，整体空间表现更优。

我们预计博越L有望成为吉利A级SUV主力车型，与星越L形成双旗舰阵容。参考竞品销量及博越历史销量，预计博越L稳态月销可达1.5-2万辆。

► 雷神插混时代开启 有望贡献显著增量

插混技术领先，首款车型销量迎开门红。吉利雷神Hi·X插混系统采用43.32%的热效率发动机+3档DHT Pro变速箱，支持全速域并联，使发动机始终处于高效运转区，在各速域动力性、WLTC油耗等方面优于核心竞品。首款搭载雷神Hi·X插混系统的车型帝豪L HiX于6月开启交付，当月销量即达4035辆，爆款潜质初现，我们预计未来稳态月销可达2万台。

新品密集上市，雷神插混时代来临。展望下半年，帝豪L插混销量加速爬坡，星越L雷神Hi·X插混版预计于Q4上市，领克01/05/09等雷神PHEV车型也将陆续上市，我们预计2022/2023全年将分别推出5款/4款雷神Hi·X插混产品。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格(港元)：	
最新收盘价(港元)：	17.84
股票代码：	0175
52周最高价/最低价(港元)：	29.8/10.0
总市值(亿港元)	1,787.72
自由流通市值(亿港元)	1,787.72
自由流通股数(百万)	10,020.85



分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006
联系电话：

相关研究

1. 【华西汽车】吉利汽车 (0175. HK) 6月销量点评：雷神混动发力 出口持续高增
2022. 07. 08
2. 【华西汽车】吉利汽车 (0175. HK) 5月销量点评：新能源持续高增 极氪交付创新高
2022. 06. 08
3. 【华西汽车】吉利汽车 (0175. HK) 4月销量点评：新能源占比提升 极氪单月订单过万
2022. 05. 10

插混市场快速崛起之际，吉利雷神混动有望凭借技术领先性、产品布局全面性成为继比亚迪后第二个享受插混红利的自主车企，我们预计 2022/2023 插混车型销量有望达 10/35 万辆，叠加插混拉升产品价格带及规模效应，有望推动量、价、利齐升。

► 极氪销量爬坡 智能电动加速落地

伴随供应链问题缓解及 8155 计算平台车免费升级树立良好口碑，极氪 001 今年 7 月交付量达 5,022 辆，创单月交付新高，累计交付 3.0 万辆，大定突破 1 万台，预计下半年销量有望加速爬坡，突破月销 1 万辆目标。展望下半年，基于 SEA 打造的豪华智能纯电 MPV 极氪 009 将正式上市，完善高端智能电动车市场布局。SEA 浩瀚架构发布之初即宣布有 7 个品牌和超过 16 款新车型启动研发，smart 精灵#1 已于今年六月上市，未来，基于 SEA 浩瀚架构打造的沃尔沃、几何品牌车型也将陆续投放市场，推动智能电动加速落地。

投资建议

短期看，CMA、SEA 等架构平台新车型有望开启新一轮产品周期，2022 年销量目标 165 万辆（含极氪 7 万辆），量价齐升，业绩修复弹性高；中长期看，电动智能变革给予公司新的发展机遇，一方面可充分发挥技术硬核的优势，另一方面有望在品牌力、产品定义及创新营销等实现弯道超车，剑指国际一线车企。维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年收入为 1,402.9/1,909.7/2,443.2 亿元，归母净利为 74.2/116.5/172.9 亿元，EPS 为 0.74/1.16/1.73 元，按照 1:0.85 的人民币港元汇率换算，对应 PE 21/13/9 倍，维持买入评级。

风险提示

销量不及预期；新产品上市节奏及销售不及预期；乘用车行业价格战造成盈利能力波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	92374.25	102014.92	140294.73	190974.25	244319.54
YoY (%)	-5.46%	10.44%	37.52%	36.12%	27.93%
归母净利润(百万元)	5396.57	4720.06	7420.69	11646.27	17287.44
YoY (%)	-34.10%	-12.54%	57.22%	56.94%	48.44%
毛利率 (%)	16.00%	17.14%	17.50%	18.00%	19.20%
每股收益(元)	0.55	0.47	0.74	1.16	1.73
ROE (%)	8.48%	6.88%	9.76%	13.28%	16.47%
市盈率	41.16	38.60	20.57	13.11	8.83

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 1 博越 L 外观



资料来源：懂车帝，华西证券研究所

图 2 博越 L NOA 车道级自动驾驶领航系统



资料来源：网易新闻，EV 世纪，华西证券研究所

图 3 博越 L 五大智能革新

五大智能革新普及

- ☑ 全系搭载CMA超级架构，实现SUV“智能架构”革新普及
- ☑ 雷神混动高端技术应用主流化，实现SUV“智能混动”革新普及
- ☑ NOA高阶智驾系统应用主流化，实现SUV“智能驾驶”革新普及
- ☑ 全系标配环绕式情感光幕，实现SUV“智能空间”革新普及
- ☑ 全面进阶七层智能安全识别圈，实现SUV“智能安全”革新普及

资料来源：吉利博越 L 发布会，华西证券研究所

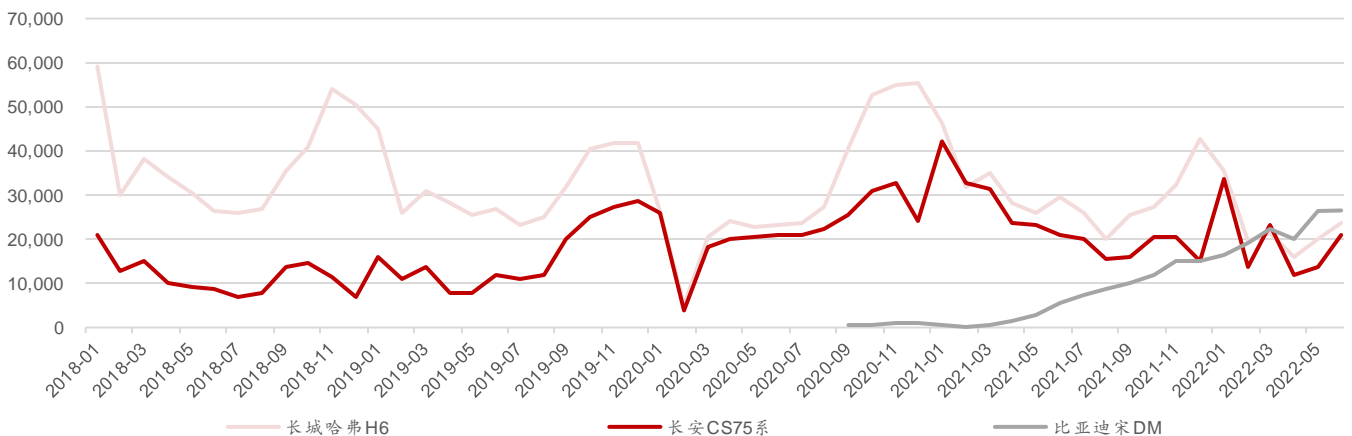
图 4 博越 L 十大硬核智能化标配

十大硬核标配

- ☑ 首发吉利银河OS Air版
- ☑ 手机APP远程控制
- ☑ 13.2英寸中控竖屏
- ☑ 航天级7系铝合金防撞梁
- ☑ 10.25英寸数字液晶仪表
- ☑ 178LX数字律动LED大灯
- ☑ L2级智能驾驶辅助系统
- ☑ 赛车级刹车系统
- ☑ 540°上帝之眼透明底盘
- ☑ 一体式硼钢热成型门环

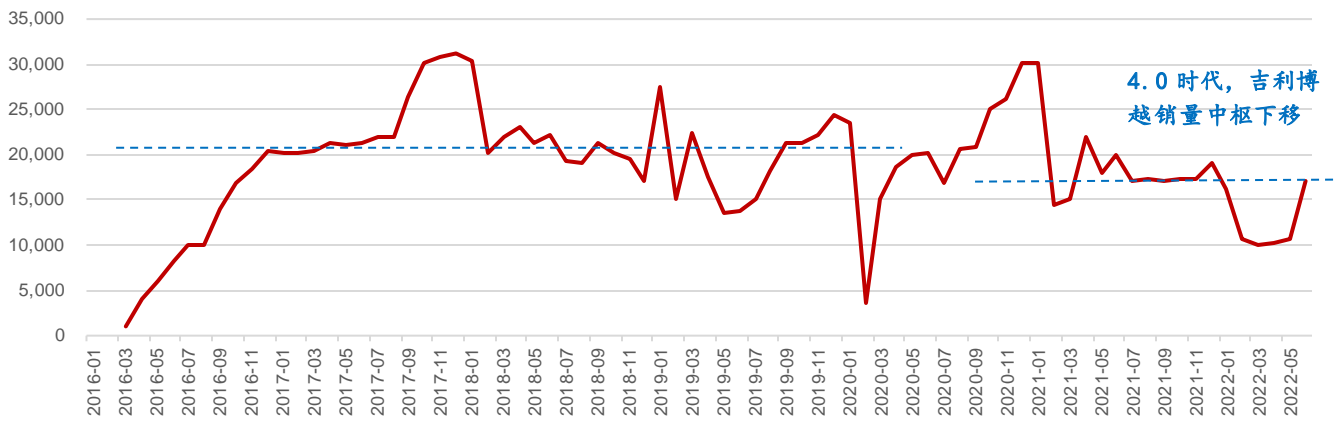
资料来源：吉利博越 L 发布会，华西证券研究所

图 5 博越 L 主要竞品销量（辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 6 吉利博越历史销量（辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

表 1 博越 L 与竞品车型及吉利博越配置对比表

车型参数	吉利博越 L	吉利博越 2022 款	长城哈弗 H6	比亚迪宋 PLUS DMi	长安 CS75 PLUS
上市时间	未上市	2021.10~2022.4	2020.8~2021.12	2021.3~2022.5	2021.8~2022.6
售价 (万元)	预计 14~18	9.18-14.28	9.89-15.70	15.28-21.68	11.79-15.49
能源类型	燃油/HEV	燃油	燃油	PHEV	燃油
外形尺寸 (mm)	4670×1900×1705	4519×1831×1694	4653×1886×1730	4705×1890×1680	4700×1865×1710
轴距 (mm)	2777	2670	2680~2738	2765	2710
发动机	1.5T/2.0T L4	1.8T L4	1.5T、2.0T L4	1.5L、1.5T L4	1.5T、2.0T L4
变速箱	7 挡湿式双离合变速箱	7 挡湿式双离合变速箱	7 挡湿式双离合变速箱	E-CVT 无级变速	6 挡手自一体/8 挡手自一体
电池容量 (kWh)	-	-	-	8.3/18.3	-
NEDC 纯电续航里程 (km)	-	-	-	51/100	-
百公里加速 (s)	-	-	9.82	8.5~7.9 (前驱) 5.9 (四驱)	7.83
最大功率 (kW)	133、160	135	110~165	发动机：81~102 电机：132~265	131~171
最大扭矩 (N*m)	290、325	300	285~385	发动机： 135~231 电机：316~596	265~390
综合工况油耗 (L/100km)	燃油版：未知 混动版：4.2	7.7	NEDC 6.6~7.3 实测 8.3	NEDC 0.9~1.5	NEDC 6.4~8.1
智能驾驶系统					
辅助驾驶芯片	未披露	未披露	Mobile eye Q4	未披露	未披露
芯片算力	未披露	未披露	2.5TOPS	未披露	未披露
智能辅助驾驶级别	L2	-	L2+	部分可达 L2	部分可达 L2

智能辅助驾驶功能	<p>全系标配 L2 辅助驾驶系统及吉利首发的 NOA 车道级自动驾驶领航系统。</p> <p>高速高架场景下可以完成由 A 点到 B 点的自动寻径和自动驾驶，覆盖自动上下匝道、自动变道躲闪、自动变道超车、自动避让大货车、弯道自动减速、合流自动控速、隧道事故避让等 100+ 高速驾驶场景</p>	<p>标配上坡辅助、自动驻车，部分车型配备 ACC 自适应巡航、陡坡缓降功能</p>	<p>全系标配刹车辅助系统、防侧翻系统、驾驶疲劳监测、疲劳驾驶提示、低速紧急制动、上坡辅助、陡坡缓降、弯道制动控制等近 10 项主动安全系统。</p> <p>Max 版、supreme 版增配并线辅助、车道偏离预警、盲点监测、前碰撞预警、智慧躲闪、交通限速标志智能识别、360 全景影像、ACC、交通拥堵辅助、高速巡航辅助、倒车侧向警告、车道保持、车道居中保持、开门预警、自动刹车系统等 10 多项智驾辅助系统。</p> <p>Supreme 版搭载全自动循迹倒车系统。</p>	<p>部分车型配置 ACC 自适应巡航，前方碰撞预警，后方碰撞预警，车侧盲区检测，360 全景影像，坡道起步辅助，陡坡缓降，行车记录，车道保持，自动驻车，智能电子手刹，电动尾门，支持遥控泊车/驶出</p>	<p>搭载了以 IACC+ 全速段智能巡航为核心的一整套驾驶辅助系统，能实现了 L2 级智能驾驶辅助，具备智能减速过弯、车道偏离预警、智能紧急避让、行人保护等多项功能，部分车型配备 APA5.0 遥控代客泊车系统，具有循迹倒车功能，车主可通过手机 APP 和实体钥匙在车外进行一键遥控泊车</p>
智能座舱系统	吉利银河 OS Air 版	GKUI 吉客智能生态系统	Hi-Life 系统	DiLink 系统	梧桐车联 TINNOVE
座舱芯片	高通 8155 芯片	未披露	R-CAR H3 车规级芯片 (瑞萨)	未披露	未披露
中控台大屏尺寸	13.2 英寸 (竖屏)	10.25 英寸/12.3 英寸	12.3 英寸	12.8 英寸	12.3 英寸
液晶仪表盘尺寸	10.25	7 英寸/12.3 英寸	7 英寸/12.5 英寸	12.3 英寸 (16.28 万以上车型标配)	7 英寸/12.3 英寸
HUD 抬头数字显示	25.6 英寸 AR-HUD	14.28 万以上车款标配	12.89 万以上车款标配 W-HUD	未配置	13.59 万以上车型选配
OTA 远程在线升级	FOTA	支持	支持	支持	FOTA
智能座舱功能	<p>全球首创环绕式情感光幕，可通过模拟声纹节拍、呼吸频率、流水变化等方式表达“情感”，以音律光影的变幻，营造出极具仪式感和观赏性的座舱环境；</p> <p>采用 25.6 英寸 AR-HUD、哈曼 INFINITY 头枕音响和智能 AI 微气候管家，创新全感官生态交互体验。</p>	<p>标配语音识别控制系统，智领款配 72 色氛围灯</p>	<p>采用三屏联动，配合仪表、中控触摸屏可实现全场景智能语音交互体验</p>	<p>Dirac 智能音乐座舱，车机中控屏可以支持横竖旋转</p>	<p>大屏可支持多样化双屏互动，搭载 IMS 智能座舱交互系统，具备 Face ID 人脸识别功能，搭载的科大讯飞“飞鱼”语音交互系统，拥有声源定位功能</p>

资料来源：太平洋汽车网，汽车之家，腾讯网，网易汽车，懂车帝，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	102014.92	140294.73	190974.25	244319.54	净利润	4720.06	7420.69	11646.27	17287.44
YoY (%)	10.44%	37.52%	36.12%	27.93%	折旧和摊销	6893.32	5216.61	5129.43	5263.01
营业成本	84198.82	115409.97	156267.71	197083.87	营运资金变动	5160.82	3081.80	10687.34	7917.43
营业税金及附加					经营活动现金流	15348.34	13915.67	26488.31	29668.07
销售费用	6322.76	7414.22	9528.52	13415.36	资本开支	-6100.19	-4000.00	-6000.00	-8000.00
管理费用	7907.53	10491.82	12387.07	14634.94	投资	-391.75	-599.83	-623.28	-615.46
财务费用	-280.16	-323.77	-575.75	-892.23	投资活动现金流	-7159.17	-3020.63	-5396.89	-7146.97
资产减值损失					股权募资	30.73	0.00	0.00	0.00
投资收益	1204.99	1134.47	1142.77	1204.32	债务募资	-101.61	-1906.74	0.00	0.00
营业利润	3457.52	5579.83	10712.65	16598.95	筹资活动现金流	916.02	-2069.37	-134.03	-134.03
营业外收支	-277.49	444.74	83.62	264.18	现金净流量	9037.15	8825.67	20957.39	22387.07
利润总额	4665.18	7482.80	12514.79	18959.68					
所得税	312.17	448.97	750.89	1137.58	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4353.01	7033.83	11763.91	17822.10	成长能力				
归属于母公司净利润	4720.06	7420.69	11646.27	17287.44	营业收入增长率	10.44%	37.52%	36.12%	27.93%
YoY (%)	-12.54%	57.22%	56.94%	48.44%	净利润增长率	-12.54%	57.22%	56.94%	48.44%
每股收益(元)	0.47	0.74	1.16	1.73	盈利能力				
					毛利率	17.14%	17.50%	18.00%	19.20%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	4.27%	5.01%	6.16%	7.29%
货币资金	28014.00	36839.66	57797.05	80184.13	总资产收益率 ROA	3.51%	4.77%	5.93%	7.17%
预付款项					净资产收益率 ROE	6.88%	9.76%	13.28%	16.47%
存货	5521.57	6727.63	9459.63	11779.44	偿债能力				
其他流动资产	436.92	671.19	882.72	1143.31	流动比率	1.08	1.17	1.22	1.29
流动资产合计	65295.82	87032.27	126550.58	167791.03	速动比率	0.98	1.07	1.12	1.19
长期股权投资	10204.61	10804.45	11427.73	12043.19	现金比率	0.46	0.49	0.56	0.61
固定资产	30858.50	31431.62	32924.24	35267.43	资产负债率	47.73%	50.31%	54.69%	55.68%
无形资产	20959.37	19169.65	18547.60	18941.41	经营效率				
非流动资产合计	69045.58	68428.81	69922.66	73275.12	总资产周转率	0.76	0.90	0.97	1.01
资产合计	134341.40	155461.08	196473.25	241066.15	每股指标 (元)				
短期借款	1906.74	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.47	0.74	1.16	1.73
应付账款及票据	32113.36	44368.49	59916.58	75633.30	每股净资产	7.01	7.71	8.88	10.66
其他流动负债	24201.23	27581.12	40178.49	50313.89	每股经营现金流	1.53	1.39	2.64	2.96
流动负债合计	60350.56	74436.41	103684.66	130455.46	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1901.14	1901.14	1901.14	1901.14	估值分析				
其他长期负债	1868.74	1868.74	1868.74	1868.74	PE	38.60	20.57	13.11	8.83
非流动负债合计	3769.88	3769.88	3769.88	3769.88	PB	2.59	1.98	1.71	1.43
负债合计	64120.43	78206.28	107454.54	134225.34					
股本	183.02	183.02	183.02	183.02					
少数股东权益	1614.83	1227.97	1345.60	1880.27					
股东权益合计	70220.97	77254.80	89018.71	106840.81					
负债和股东权益合计	134341.40	155461.08	196473.25	241066.15					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。