

吉利汽车(0175.HK)

混动战略提速，高端纯电智能品牌发展向好

推荐（维持）

股价：10.82元（港币）

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.geelyauto.com.hk
大股东/持股	
实际控制人	李书福
总股本(百万股)	10056.97
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	984.18
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	6.75
资产负债率(%)	48.49

行情走势图



相关研究报告

《吉利汽车*0175.HK*销量结构优化、雷神混动与高端纯电齐头并进》 2022-08-19
《吉利汽车*0175.HK*销量结构优化、吉利4.0迈入收获期》 2022-03-24
《吉利汽车*0175.HK*吉利汽车拟增持极氪，彰显对极氪的发展信心》 2021-10-19
《吉利汽车*0175.HK*新品周期强劲，迎来量价齐升期》 2021-08-18

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

平安观点：

- 当前吉利汽车旗下各品牌向上突破均进展顺利。吉利汽车旗下主要汽车品牌有吉利（持股100%）、领克（持股50%）、极氪（持股58%）、几何（持股100%）、睿蓝（持股50%）等。当前吉利汽车旗下各品牌向上突破均进展顺利，全新一代混动系统赋能吉利品牌、领克品牌，随着混动专用动力系统产能爬坡，吉利雷神混动车产销规模将迅速提升。2022年8月吉利汽车单月新能源车渗透率突破30%，2023年有望挑战新能源车月度渗透率50%。
- 混动空间广阔，吉利汽车混动战略提速。我们认为混动车规模将不输纯电，2025混动车销量有望达到1000万台以上，2021~2025年混动汽车复合增速约为70%，凭借新一代混动技术，自主品牌在混动赛道已占据C位，吉利雷神混动赋能吉利品牌和领克品牌，随着多款混动新车上市，2022年内雷神混动车有望达3万台/月，2023年中有望达6万台/月。
- 得益于中国星系列占比提升，吉利品牌价格中枢上移。通过中国星系列占比提升、雷神混动加持等动作持续抬升价格中枢。全新车型FX11定名为博越L，技术武器库渗透至平价车型，拥有爆款潜力。领克6月发布智能电混技术Lynk E-Motive，兼顾节能、性能、智能，同时发布下一代设计语言“the next day”。
- 高端纯电智能车发展顺利。基于浩瀚架构打造的极氪001有望于2022年内完成7万台交付目标。极氪001当前大定均价33.6万，1H22收入88.3亿，净亏损7.6亿，整车毛利率约5%。极氪009定位于高端纯电MPV，对标丰田埃尔法。多项尖端技术于极氪品牌首发，如宁德时代麒麟电池、英伟达最新发布的为汽车中央计算架构而生的Thor芯片等。
- 盈利预测与投资建议：我们认为吉利汽车在混动与纯电高端智能车领域发展态势良好，是传统车企成功转型的标杆。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预测2022/2023/2024年净利润为68/88/118亿（原业绩预测为2022/2023/2024年净利润为68/87/116亿），维持“推荐”评级。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	92114	101611	144021	192649	241584
YOY(%)	-5.4	10.3	41.7	33.8	25.4
净利润(百万元)	5534	4847	6836	8816	11811
YOY(%)	-32.4	-12.4	41.0	29.0	34.0
毛利率(%)	16.0	17.1	16.4	16.9	17.3
净利率(%)	6.1	4.3	4.1	4.4	5.1
ROE(%)	8.7	7.1	8.8	9.8	11.2
EPS(摊薄/元)	0.55	0.48	0.68	0.88	1.17
P/E(倍)	17.8	20.3	14.4	11.2	8.3
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.1	0.9

- **风险提示：**1) 公司新车型销量不及预期：公司车型竞争力下滑导致销量不及预期，将直接影响公司业绩；2) 竞争环境日趋激烈：在比亚迪示范效应下，混动新车及纯电新车日渐增加，竞争环境日趋激烈；3) 电池成本高企：电池成本高企将影响混动及纯电车盈利能力；4) 供应链紧缺：部分核心配件产能不足将影响整车交付节奏。

正文目录

一、	新能源车渗透率突破 30%，吉利迈入全新发展阶段.....	5
1.1	吉利-雷神混动与 CMA 平台赋能，吉利品牌均价持续提升	7
1.2	领克-年内推 4 款雷神混动领克，2025 全系电气化.....	9
二、	混动空间广阔，吉利汽车混动战略提速.....	11
2.1	混动车规模将不输纯电，自主品牌在混动赛道已占据 C 位.....	11
2.2	吉利汽车：混动车产品战略提速	12
三、	高端纯电品牌极氪发展势头良好	15
四、	盈利预测与投资建议.....	18
五、	风险提示	18

图表目录

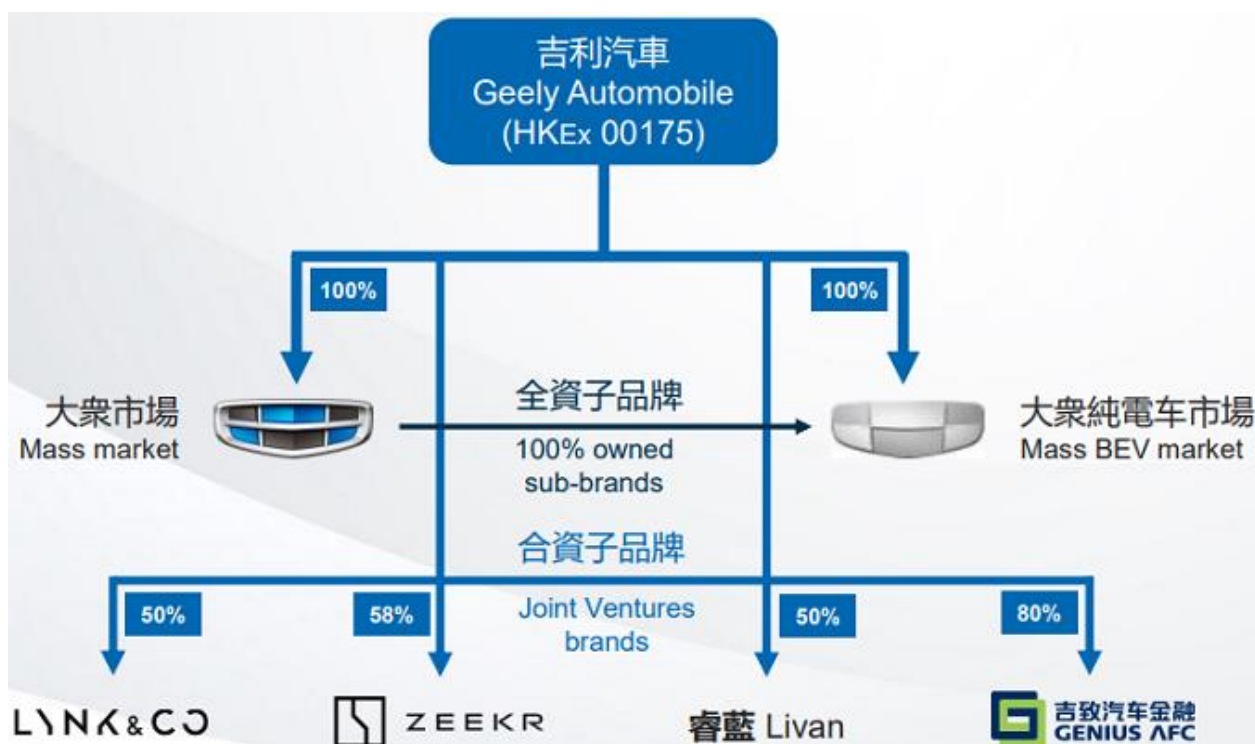
图表 1	吉利汽车品牌矩阵.....	5
图表 2	吉利汽车集团 2025 年目标销量为 365 万台 单位：万台	6
图表 3	吉利 2022 纯电及混动车月销 单位：万台.....	7
图表 4	吉利新能源车渗透率超过 30% 单位：台.....	7
图表 5	吉利品牌除中国星系列外销量 单位：台.....	7
图表 6	中国星月销量 单位：台	7
图表 7	吉利博越 2016 年 3 月上市至今累计销售 144 万台 单位：万台	8
图表 8	博越 L 外观.....	8
图表 9	博越外观	8
图表 10	博越 L 五大智能革新普及	9
图表 11	博越 L 十大硬核标配.....	9
图表 12	博越 L 油电混与哈弗 H6 油电混车型对比	9
图表 13	领克在售车型及平台 单位：mm	10
图表 14	领克销量 单位：台.....	10
图表 15	领克盈利情况 单位：万元	10
图表 16	领克在售燃油车及雷神混动版领克车型售价区间 单位：万元	11
图表 17	领克发布下一代设计语言“the next day”	11
图表 18	我国乘用车新车销售结构	12
图表 19	2022 年吉利汽车混动车型覆盖各价格带.....	13
图表 20	领克 09 EM-P 插混车型外观.....	13
图表 21	吉利汽车雷神动力全面赋能吉利品牌与领克品牌.....	13
图表 22	吉利帝豪 L PHEV 与星越 L PHEV 与主要竞品车型对比	15
图表 23	极氪 009 外观	16
图表 24	在售典型商务 MPV 月销 单位：台.....	16
图表 25	极氪 001 月度销量 单位：台	17
图表 26	极氪服务体系建设	17
图表 27	极氪 001 与竞品车型对比.....	17
图表 28	英伟达发布 2000Tops 算力大芯片，包揽车内计算.....	18

一、新能源车渗透率突破 30%，吉利迈入全新发展阶段

吉利汽车旗下主要汽车品牌有吉利（持股 100%）、领克（与沃尔沃的合资品牌，持股 50%）、极氪（高端纯电智能车，持股 58%）、几何（定位大众纯电车，持股 100%）、睿蓝（换电品牌，持股 50%）等。2021 年 11 月吉利汽车发布 2025 年规划，凸显其品牌向上及智能化发展目标，吉利汽车集团 2025 总销量目标 365 万台，保持中国品牌市占率第一。

当前吉利汽车旗下各品牌向上突破均进展顺利，全新一代混动系统赋能吉利品牌、领克品牌，随着混动专用动力系统产能爬坡，吉利汽车的雷神混动车产销规模将迅速提升，预计 2022 年内可达 3 万台/月，2023 年中可达 6 万台/月。纯电车方面，大众定位的几何品牌从 2022 年开始陆续推出 5 款以上由纯电架构（含浩瀚架构）全新打造的产品，覆盖主流纯电市场；吉利科技集团旗下的换电品牌，基于专属架构平台，到 2025 年陆续推出 5 款可换电的智能纯电产品，成为换电出行科技生态圈的新势力。高端纯电品牌极氪旗下首款车型极氪 001 有望于 2022 年达成 7 万台交付量，30 万+智能纯电品牌形象稳固，2021-2023 年极氪将推出 6 款新车型，2025 剑指 65 万销量。

图表1 吉利汽车品牌矩阵



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

图表2 吉利汽车集团 2025 年目标销量为 365 万台 单位：万台

品牌	2025 年	现状
极氪	65	2021 年 10 月开启交付，2022 年目标交付 7 万台市，大定订单均价约 33.6 万元。 MPV 极氪 009 估计 2022 年内上市
吉利国内	130	2021 年推出基于 CMA 的中国星高端系列，均价超 15 万，星越 L 混动于 2022.3 起交付，2022 年 8 月中国星月销约 2.5 万台，8 月吉利雷神混动销量突破 1.1 万台
领克国内	60	2021 年销售 22 万台，推领克 01/03/05/09 雷神混动车
换电出行	20	
海外	60	2022 年前三季度吉利汽车 (0175.HK) 出口量为 7.5 万台
几何国内	30	2022 年 8 月售近 1.8 万台。几何 G6/M6 实现 20 万元内搭载鸿蒙车机
合计	365	

资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

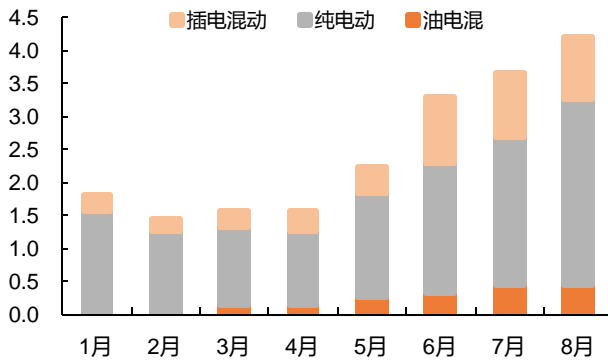
吉利汽车的发展历史总体可分为四个阶段，公司发展的方向与思路是做大规模、品牌升级、核心技术把控、收购合作与协同。2004 年之前吉利汽车处于生死存亡阶段，年产销规模在 10 万台以下。2007 年发布《宁波宣言》，从生死存亡迈向品质提升，吉利远景上市，淘汰豪情、美日、优利欧的生产线，新建了远景、金刚、自由舰的生产线，以此为界，吉利产品质量大幅提升，迅速实现从 20 万台到 50 万台销售规模。

2010 收购沃尔沃，吉利汽车全方位跃升，2013 年吉利与沃尔沃在瑞典哥德堡联合成立欧洲研发中心 (CEVT)，打造新一代中级车模块化架构 (CMA 平台) 及相关部件。2016 年发布与沃尔沃联合开发的 CMA 架构，发布合作品牌领克。2021 年 2 月 24 日，吉利宣布与沃尔沃达成最佳合并方案。双方在保留各自独立架构的基础上，在动力总成、三电、自动驾驶等领域展开合作，扩大联合采购范围和规模。1) 平台、技术共享：在目前共享 SEA 浩瀚、SPA2 电动车架构基础上，双方已启动下一代纯电专属模块化架构的联合开发，沃尔沃、吉利及领克、极星品牌都将共享该平台架构。吉利汽车和沃尔沃汽车将在三电和智能网联方面实现技术共享，共用电池包和电驱系统。2) 自动驾驶联合研发，由沃尔沃汽车旗下自动驾驶软件技术开发公司 Zenseact 牵头，双方共同开发高度自动驾驶解决方案。

2016 年博瑞、博越、帝豪等车型陆续上市，实施精品车发展战略。2017 年宁波杭州湾技术研发中心投入使用，2018 年 7 月发布自主研发的 BMA 架构，随后发布 BMA 平台首款车型缤瑞。2018 年年销量规模突破 150 万台，自此吉利汽车占我国乘用车份额稳定在 6.5% 左右。2019 年起中国车市进入调整期，加上吉利汽车多款主要产品进入生命周期末端，吉利步入了蓄势调整期。2020 年 6 月公司宣布由“3.0 精品车时代”迈入“科技吉利 4.0 全面架构造车”时代。2020 年 9 月公司发布 SEA 浩瀚架构，兼具先进性与开放性。2021 年成立纯电智能车企极氪科技，首款纯电智能轿跑极氪 001 于 4Q21 交付，截至 2022 年 9 月 14 日，极氪 001 累计交付逾 4 万台，2022 年 9 月 9 日极氪宣布 2022 年产能售罄，意味着 2022 年度交付 7 万台目标大概率达成，极氪 001 当前待交付订单均价高达 33.6 万元。

1H22 吉利汽车虽然受到原料涨价、新能源车占比提升影响导致毛利率将至 14.6%，但受益于过去几年产品结构优化，产品均价提升，单车毛利润提升至 1.6 万元，吉利汽车新能源车渗透率 2021 年仅 4.6%，2022 年 8 月吉利汽车单月新能源车渗透率突破 30%，据 2022 中期业绩发布会，公司高管表示吉利汽车 2023 年有望挑战新能源车月度渗透率 50%。

图3 吉利 2022 纯电及混动车月销 单位：万台



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图4 吉利新能源车渗透率超过 30% 单位：台



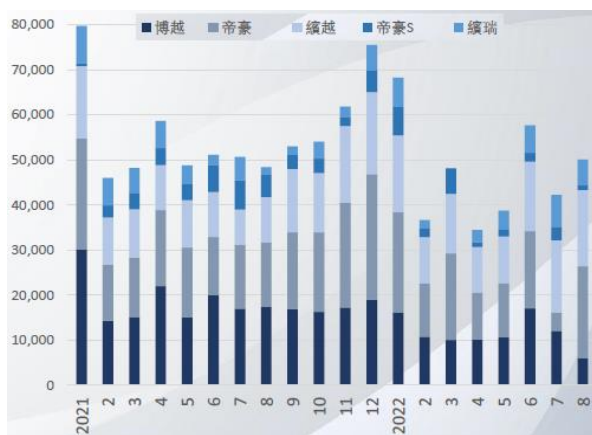
资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

1.1 吉利-雷神混动与 CMA 平台赋能，吉利品牌均价持续提升

1H22 吉利品牌单车均价为 9.5 万元，比 2021 同期提升 2 万元，主要是得益于中国星系列占比的持续提升。我们认为后续吉利品牌将通过中国星系列占比持续提升、雷神混动加持等动作持续抬升价格中枢。

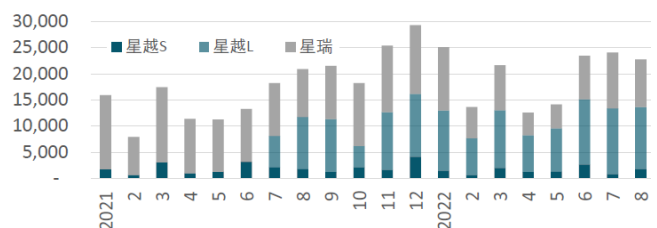
2019 年-2020 年吉利处于产品周期低谷期，基于 CMA 平台的全新轿车星瑞开启了吉利的 4.0 时代，此后的中国星系列车型均基于 CMA 平台打造，中国星系列占吉利品牌销量比例约 24%，均价超 15 万，该系列显著提升了吉利品牌的整体价格中枢。除中国星系列取得成功外，吉利品牌在产销规模大的平价车型上率先推出混动版本（与部分友商率先在相对高端的车上推出新一代混动车有所不同），这也进一步提升了吉利品牌的单车均价。比如率先搭载雷神混动的星越 L 油电混主销配置价格为 17.17 万元，比主销配置的油车贵 3.45 万元；帝豪 L 则停产了售价较低的燃油版，100KM 插混车售价 12.98 万元起。

图5 吉利品牌除中国星系列外销量 单位：台



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图6 中国星月销量 单位：台



中国星为吉利品牌旗下高端系列，3 款车型基于 CMA 模块化架构平台：星越 L、星越 S、星瑞。平均指导价 15 万元以上。星越 L 混动车型已于 2022 年 3 月开始交付，4Q22 上市插混版

资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

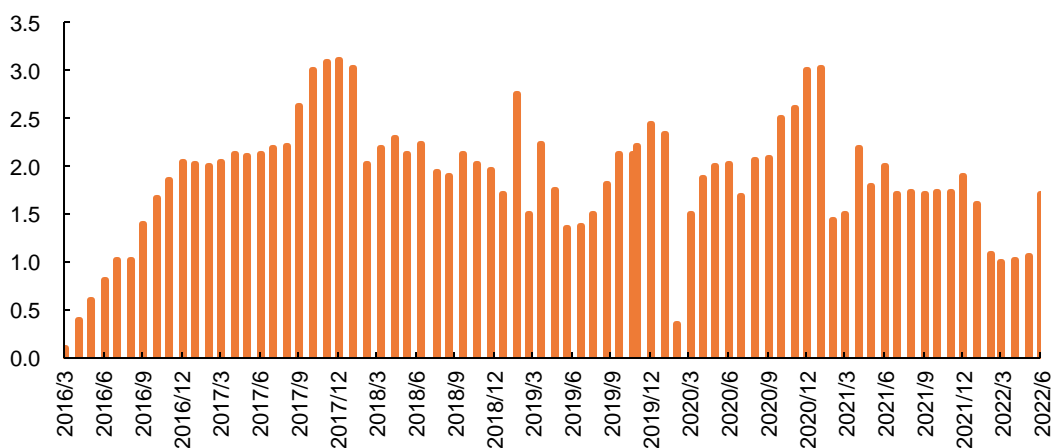
全新车型 FX11 定名为博越 L，技术武器库渗透至平价车型

2022 年 8 月 5 日，吉利汽车基于 CMA 平台推出的全新 A 级 SUV FX11 正式定名为博越 L，此前，吉利品牌的 CMA 车型均以“星”系列命名。2016 年推出的吉利博越至今累计销售 144 万台，最高月销曾突破 3 万台，博越 L 虽然沿袭了博越的名字，但其作为一款全新车型，采用了全新设计语言，外观潮流个性带有科幻感，且拥有丰富的智能化配置。

博越 L 生于 CMA 平台，搭载 GEEA2.0 可进化智能电子电气架构（可实现整车动力底盘、车身、智驾、信息娱乐的跨域协同）。博越 L 提供配备三套动力版本：2.0T+7DCT、1.5TD+7DCT、雷神油电混动版本（搭载 1.5T 发动机+3 挡 DHT 变速器，NEDC 油耗仅为 4.2L/100km，NEDC 综合续航可达 1300 公里），搭载高通 8155 座舱主控芯片，舱内配备了 10.25 英寸全液晶仪表盘和 13.2 英寸竖向中控屏以及 AR-HUD 抬头显示系统，内置吉利银河 OS Air 版车机系统，25.6 英寸增强现实抬头显示。配备吉利首发的 NOA 车道级驾驶领航系统，实现高速高架路点对点自动驾驶。

博越 L 竞品主要有哈弗 H6，长安 CS75Plus，博越 L 外观的时尚度、配置的丰富度、长度及轴距均有优势，目前哈弗 H6 油电混定价 14.98 万元，因此我们估计博越 L 定价较博越有较大提升。

图表7 吉利博越 2016 年 3 月上市至今累计销售超 144 万台 单位：万台



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

图表8 博越 L 外观



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表9 博越外观



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表10 博越 L 五大智能革新普及



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表11 博越 L 十大硬核标配



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表12 博越 L 油电混与哈弗 H6 油电混车型对比

	博越 L HEV	哈弗 H6 HEV
长/mm	4670	4653
宽/mm	1900	1886
高/mm	1705	1730
轴距/mm	2777	2738
轴长比	59.5%	58.8%
整备质量/kg	1740	1720
满载质量/kg	2180	2140
发动机	最大功率 110KW 最大马力 150Ps	最大功率 113KW 最大马力 154Ps
电动机	总功率 100kw 总扭矩 320NM	总功率 130KW 总扭矩 300NM
售价/万元	16.18/17.58	14.98 万
馈电油耗	4.2L/100km	4.9L/100km
座舱	13.2 寸中控屏, 10.25 寸仪表, 25.6 寸增强现实抬头显, 银河 OS AIR 系统, 高通 8155 芯片	12.3 中控屏, 10.25 寸仪表, 2500 元选配抬头显
智驾	L2	L2

资料来源：吉利汽车、长城汽车，汽车之家，平安证券研究所

1.2 领克-年内推 4 款雷神混动领克，2025 全系电气化

领克是传统车企高端突破最成功的品牌之一，领克于 2016 成立，2018 年实现盈利，吉利汽车/沃尔沃/吉利控股持股 50%/30%/20%，目前月销近 2 万台，1H22 平均售价 15.2 万元。2021 年 10 月底上市的领克 09 为领克基于沃尔沃 SPA 平台打造的首款大型 SUV，首次进入 30 万元价格带，上半年销售 11297 台，其中插混车占比 70%。

领克品牌的混动车推出较早，2018 年 7 月领克首款插混就已上市，目前除了领克 02，其它领克车型均有混动版本，但搭载全新一代的雷神混动则是在 2022 年 6 月，步伐稍晚(长城 WEY 的柠檬混动车推出时间为 2021 年 9 月)，目前看，领克的雷神混动车与同款燃油车通过不同的动力搭配，售价并没有特别明显的区隔，可以避免友商此前存在的同一车型燃油车售价与混动车售价差距过大带来的负面影响。

领克 6 月发布智能电混技术 Lynk E-Motive，兼顾节能、性能、智能。

领克品牌的 Lynk E-Motive 智能电混源于雷神智能混动技术高阶打造而来，区别在于雷神智擎 Hi·X 侧重节能和舒适，领克智能电混更兼顾性能和智能，有助于延续领克品牌一直以来的性能车标签。性能方面，领克混动突出弹射起步、加速超车、零百加速等指标，智能方面，可针对不同驾驶场景自动切换工作模式，使得能耗最优。

通过 3 款发动机、2 款变速器（1 档/3 档）、2 款后驱电机、多款 CTP 动力电池的排列组合，领克将推出丰富的油电混和插电混车型，其中 HEV 的 WLTC 百公里油耗可低至 4.5L；PHEV 百公里馈电油耗低至 5.1L，为消费者提供两驱或四驱，60/100/150/180 等各种纯电续航的混动产品。

目前已上市领克 01 EM-F 油电混，采用的是 DHE 15+3DHT Pro 动力系统，最大输出功率 245 马力，最大输出扭矩 545N·m，零百加速 7.8 秒，具备弹射起步功能，WLTC 工况下油耗为 4.88L/100km，综合续航里程达 1033km。2022 年推出 4 款 Lynk E-Motive 产品，领克计划到 2025 年全系搭载 LYNK E MOTIVE，实现全系产品电气化。

领克发布下一代设计语言“the next day”，凸显智能进化。

概念车造型极具科幻感，其中多个元素将在未来领克车型上落地，比如概念车的车外交互-车身配备数字旗语交互屏；车头预留激光雷达位置，且融入了车身设计；方向盘可折叠/隐藏；舱内人机交互方面，全景 3D holo-hud 等。

图表13 领克在售车型及平台

单位：mm

车款	领克 01	领克 02	领克 03	领克 05	领克 06	领克 09
车型级别	A 级 SUV	A 级 SUV	A 级轿车	A 级 SUV	A0 级 SUV	中大型 SUV
车长/轴距	4549/2734	4448/2702	4639/2730	4592/2734	4340/2640	5042/2984
平台	CMA			BMA		SPA

资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

图表14 领克销量

单位：台

领克品牌销量	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	1H22
领克 01	6012	90317	51636	31619	49025	11165
领克 02		20130	23543	21301	13841	4187
领克 03		10293	52887	70334	76724	23582
领克 05				32502	24008	7363
领克 06				19700	53605	19056
领克 09					3313	11905
合计	6012	120740	128066	175456	220516	77258

资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

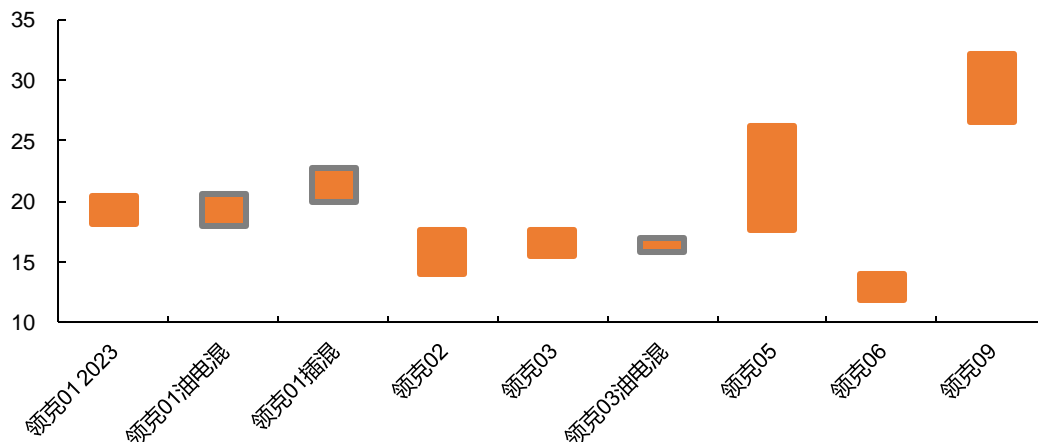
图表15 领克盈利情况

单位：万元

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	1H22
不含税单车收入		0.00	13.53	13.55	13.65	13.50
净利润	-7000	66800	48587	51176	70068	20021
净利润率			2.8%	2.2%	2.3%	1.6%
单车净利润		0.5533	0.3794	0.2917	0.3177	0.2591
领克集团收入			1732541	2378186	3010900	1245702

资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

图表16 领克在售燃油车及雷神混动版领克车型售价区间 单位：万元



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

图表17 领克发布下一代设计语言 “the next day”



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

二、混动空间广阔，吉利汽车混动战略提速

2.1 混动车规模将不输纯电，自主品牌在混动赛道已占据 C 位

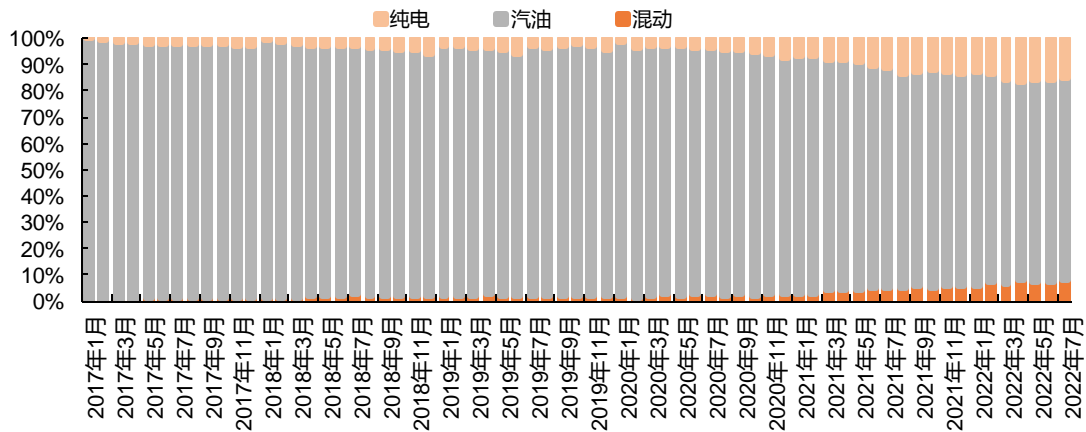
从混动市场发展历史看，2017 年混动车型市场处在起步早期，销量主要由自主品牌的比亚迪 DM3.0 车型（唐、宋、秦），上汽第一代 EDU 车型 eRX5 贡献，以及丰田普通混合动力车型雷凌、卡罗拉两款车型贡献。2018 年开始欧系品牌，特别是宝马、大众等德企品牌加入 PHEV 竞争，推出宝马 5 系 PHEV、帕萨特 PHEV 等 P2 架构车型，在限购城市凭借品牌效应与牌照优势，销量得以大幅增长，逐步蚕食自主品牌份额。同时丰田得益于自身技术的成熟，也进一步加大混动车型投放。

2021 年自主混动份额快速提升，率先推出的比亚迪 DM-i 系列大获成功，并迅速成为国内插混市场的领头羊车企，市场份额遥遥领先。随着比亚迪 DM-i 的成功，其他自主车企也纷纷推出各自新一代的混动系统：长城汽车推出柠檬混动 DHT，长安汽车推出了蓝鲸 iDD，吉利汽车发布雷神智擎，奇瑞汽车发布鲲鹏 DHT 超级混动。

混动车基数小、场景适应性强，对传统燃油车的替代空间巨大。在过去几年行业驱动因素从政策转向市场的过程中，纯电获得了更多关注，纯电车市场启动较早，随着我国新能源车消费结构从“哑铃型”走向更成熟的“纺锤形”，混动车型占比将会迅速提升。插电混车型短途用电、长途用油，让家庭第一部车可油可电。如果说纯电动车重点解决了增购需要，那么插电混动则有效解决了更多家庭首购和换购需求，对庞大存量燃油车市场将形成明显替代效应。

2021年插电混动在欧洲市场新能源车占有率高达50%，但中国插电混动车仅占新能源车的24%。2022年1-7月我国混动车销量为112.2万台（插电式混动车型销量67万台，传统混动车45万台），仅相当于同期纯电动乘用车规模的47%，2021年我国汽油乘用车销量超过1700万台，占乘用车全年总销量的比例依然高达82%，混动汽车对传统燃油车的存量替代空间巨大。

图表18 我国乘用车新车销售结构



资料来源：中汽协，平安证券研究所

主流合资电气化转型以纯电为主，将为自主品牌让渡混动市场。除日系合资品牌外，欧系和美系合资车企的电气化转型主要以纯电动转型为主，在混动车替代燃油车的大背景下，合资燃油车市场份额势必会受到自主品牌混动车型的侵蚀，2022年1~8月插混车中75%为自主品牌，主流合资品牌庞大的燃油车份额为自主混动发展提供了广阔的市场空间。

2025混动车销量有望达到1000万台以上，2021~2025年混动汽车复合增速约为70%。据《节能与新能源汽车技术路线图2.0》规划，2025年我国混动新车销量约占传统能源乘用车销量的50%左右。路线图2.0预测2035年我国新车销售4000万台，其中50%以上为新能源车型，传统能源车辆全部为混动车型，这意味着到2035年，混动车规模与纯电动车相当，纯燃油车彻底退出历史舞台。参考我国乘用车发展历程，轿车先发，SUV后来居上，其规模逐步超越轿车，当前新能源车中，纯电相对更适合轿车车型，插混相对更适合于SUV，我们认为未来几年，插混车的增速将超越纯电车。

混动赛道格局：比亚迪先人一步，吉利放量在即。在我们2022年5月底发布的《自主混动大对决，产品战略各不同》的深度报告中，我们指出目前民营车企混动战略相对更激进，比亚迪在2021年推出的DM-i车型成为市场爆款车型，随着产能释放，其月销规模已经逼近10万台。吉利雷神混动车2022年8月份销量在万台以上，9月份随着混动专用变速箱产能释放，雷神混动销量有望再上新台阶。

2.2 吉利汽车：混动车产品战略提速

吉利2022年雷神混动车型将达到8款。星越LPHEV预计将在4Q22上市，但仍将搭载其HEV版搭载的三缸1.5T发动机。吉利2022年雷神混动销量目标为15万台（HEV约5万台），我们认为帝豪LPHEV将贡献大部分销量，从定位来看，帝豪LPHEV直接对标比亚迪秦PlusDMi，与秦PlusDMi相比，帝豪LPHEV由于没有纯电续航55公里版本，其起售价格高于秦PlusDMi，但动力相比秦PlusDMi更强，此外帝豪LPHEV暂不支持快充功能。

图表19 2022年吉利汽车混动车型覆盖各价格带

	车型	售价/万元
吉利品牌	帝豪 L 插混	12.98~14.58
	星越 L 普混	17.17~18.37
	星越 L 插混	20~25 (预计)
	博越 L 普混	16.18/17.58
领克品牌	领克 01 普混	18.18/19.18/20.38
	领克 01 插混	19.98/21.58/22.78
	领克 03 普混	15.78/16.98
	领克 05 插混	25 左右 (预计)
	领克 09 插混	35.8~37.8(预售)

资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表20 领克 09 EM-P 插混车型外观



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

2.2.1 吉利汽车混动技术底座—雷神混动系统

2021 年的吉利汽车与沃尔沃达成的合并方案中，首次明确未来混动系统将采用双电机混动方案，吉利的全新一代混动系统——雷神智擎较吉利汽车上一代混动系统有很大提升。雷神混动系统由两个核心部件组成：混动专用发动机（1.5TD 和 2.0TD）、混动专用变速器（DHT 1 挡变速箱和 DHT Pro 3 挡变速箱），可覆盖小型到中大型的车型，以及 HEV 油电混动、PHEV 插电混动和 REEV 增程混动等多种动力形式。

雷神混动下的 DHE15（1.5T）混动专用发动机，是世界首款量产增压直喷混动专用发动机，采用了高压直喷、增压中冷、米勒循环、低压 EGR 四大先进技术，其热效率高达 43.32%。

雷神混动 3 挡混动变速器——DHT Pro，集成了 2 个电机，其中 1 个为发电电机、另外 1 个为驱动电机、2 个电机控制器和 3 挡速比的变速增扭机构。DHT Pro 混动变速器还可以与吉利汽车电子电气架构 GEEA2.0 结合，实现混动系统 FOTA 升级，可识别驾驶员的驾驶习惯、道路的拥堵情况，实现驾驶模式自适应、自学习与自调节等 20 种智能工作模式。

图表21 吉利汽车雷神动力全面赋能吉利品牌与领克品牌

高效引擎	雷神智擎	E 驱	高效传动
1.5TD/2.0TD 高效燃油发动机	1.5TD/2.0TD 混动专用发动机	400V/800V 新一代电驱装置	第二代DCT 300/380扭矩高效变速器
	DHT/3挡DHT Pro 混动专用变速器		



资料来源：吉利汽车、平安证券研究所

● 2.2.2 吉利帝豪L首搭雷神插混，雷神混动全面赋能吉利与领克

全新混动的首搭车型彰显战略选择，与长城将柠檬混动率先搭载于WEY品牌不同的是，吉利将雷神插混首搭于其长虹车型帝豪L，与当前混动领头羊比亚迪的DMI正面PK，彰显了其混动车要走规模化路线的战略选择。

帝豪系列是吉利轿车车型的主销车型，帝豪连续十几年居自主品牌轿车销量冠军，2021年吉利帝豪系列零售销量21万台。帝豪L PHEV售价12.98~14.58万元。帝豪L PHEV比BYD同级别插混车型动力更强，馈电油耗与比亚迪DM-i处于同水平。

吉利帝豪L PHEV搭载的是1.5T四缸发动机以及三挡DHT变速箱，由于三挡变速器的存在，发动机在20km/h便可进入并联工况，虽然三挡DHT变速箱以及1.5T发动机虽然在动力方面优势明显，但匹配难度可能增加，三挡DHT的平顺性和可靠性还有待进一步验证。官方公布的帝豪L PHEV馈电百公里油耗为3.8L，与比亚迪秦Plus DM-i相当，当前帝豪L PHEV全系纯电续航里程为100km，与比亚迪秦Plus DM-i入门版仅55km纯电续航里程相比，帝豪L PHEV性价比更高，但比亚迪秦Plus DM-i支持快充功能，估计帝豪L即将推出转换插头的快充方案，2023年上半年推出短续航帝豪L（与BYD秦55公里版本PK）和长续航快充版本。

图表22 吉利帝豪 L PHEV 与星越 L PHEV 与主要竞品车型对比

	吉利帝豪 L 雷神 Hi·P	比亚迪秦 Plus Dm-i	星越 L 雷神 Hi·P	拿铁 DHT PHEV
售价/万元	12.98~14.58	11.18~15.18	20~25(预计)	22.9~26.3
车身尺寸/mm	4735 × 1815 × 1495	4765 × 1837 × 1495	4770 × 1895 × 1689	4668 × 1890 × 1730
轴距/mm	2700	2718	2845	2745
整备质量/kg	1582	1500	2042	1998/2110
变速箱	三挡 DHT	E-CVT	三挡 DHT	两挡 DHT
动力电池/KWh	三元锂电池/15.5	刀片电池/8.3/18.3	三元锂电池	三元锂电池/34
发动机排量	四缸 1.5T	四缸 1.5L	三缸 1.5T	四缸 1.5T
发动机最大扭矩 (Nm)	290	135	225	235
发动机最大功率 (kW)	133	81	110	115
电机总功率(kW)	100	132/145	未公布	130/265
电机总扭矩 (Nm)	320	316/324	未公布	300/532
馈电油耗(L/100km)	3.8	3.8	4.93	5.4/6.2
纯电续航里程 (km)	100	55/120	205	184/155
百公里加速时间 (s)	6.9	7.9/7.3		5.2 (四驱版)
是否支持快充	否	是(120KM 版)	是	是

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

2022 年为吉利雷神混动产品元年，未来吉利汽车混动战略将提速。受限于混动专用变速箱产能爬坡，我们估计吉利雷神混动车型销量起步阶段，在不同车型之间资源分配有所权衡，帝豪 L 插混应是当前战略重点，随着混动专用变速箱产能提升，预计 4Q22 吉利雷神混动车可达月销 3 万台的水平，2022 年 1-8 月吉利混动车销量超 6 万台，2022 全年混动车销量有望达成 15 万台目标。2023 年是吉利的混动产品大年，将有 8-10 款混动车型推出。估计 2023 年中雷神混动产能可达 6 万台/月，未来 3 年陆续会有 20 多款基于雷神混动的新车型上市，带动吉利品牌和领克品牌完成动力转型。

三、 高端纯电品牌极氪发展势头良好

极氪是吉利汽车持股 58% 的高端纯电品牌，2020 年吉利汽车发布浩瀚架构，基于浩瀚架构，首款定位于纯电智能猎装轿跑车极氪 001 于 2021 年 10 月始交付，采取直营销售模式。截至 2022 年 9 月 14 日极氪已累计交付超 40000 台，2022 年交付目标为 7 万台。极氪 001 当前大定均价 33.6 万，据吉利汽车财报，极氪科技 1H22 收入 88.3 亿，净亏损 7.6 亿，整车毛利率约 5%。2021 年 8 月极氪引入英特尔资本、宁德时代等五家生态伙伴，投后估值 89.3 亿美金。

我们认为极氪与其它对手相比具备一些“人无我有”的优势：极氪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；相比新势力造车企业，极氪在质量保障、供应链体系管理等方面拥有明显优势。

浩瀚架构兼具先进性与开放性：覆盖轴距从 1.8 米-3.3 米的 A-E 级车，可支持 800V 高压快充，高性能两挡电驱动变速器可实现最大扭矩 8000Nm，此外，浩瀚架构软件开发周期相比传统研发缩短近 50%，可实现全场景、全生命周期的 FOTA，让车永远在进化的路上。高性能电四驱系统和专属纯电底盘，零百加速最快少于 3 秒。浩瀚架构由吉利控股集团授权，其它品牌共享以获取更好规模效应，目前有多个品牌的多款车型使用该平台（极氪、吉利、Smart、沃尔沃、极星、路特斯、集度等），共享的架构可摊低极氪品牌承担的单车成本，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。

极氪所在的独立车企极氪科技以全新的组织重新出发，从李书福亲任董事长、安聪慧亲任 CEO 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。据 1H22 业绩发布会管理层介绍，极氪科技目前纯研发 4500 多人，软件投入占到 65% 左右。

从目前的发展态势看，吉利汽车成立独立的智能纯电车公司取得了较好的成果，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。

极氪 001：30 万+纯电智能轿跑，2022 年将实现交付 7 万台

首款车型极氪 001 定位猎装轿跑，强调操控性能与智能化，率先量产 Mobileye EyeQ5H 自动驾驶芯片，100 度电池包支持 732 续航（CLTC），竞品有汉 EV、小鹏 P7、飞凡 R7 等。跟传统车企的竞品比，极氪 001 生于纯电平台，智能化实力不俗，在 30 万+级价格带拥有较高累计交付量；与新势力竞品比，极氪 001 操控性突出。

第二款极氪 009 定位于高端纯电 MPV，对标丰田埃尔法

该车为宁德时代麒麟电池全球量产首发车型，预计于 1Q23 交付。4 年内极氪将拥有 7 款新车，形成较完整的产品谱系，极氪 2025 年目标年销 65 万台，计划 2023 年上海车展发布新的设计风格，预计极氪从第 4 款车型开始采用全新设计风格。

极氪 009 车身长宽高分别为 5209*2024*1856mm，轴距 3205mm。得益于浩瀚架构，极氪 009 轴长比高达 0.615。动力方面，新车搭载与极氪 001 同款的威睿前后双电机，最大功率 400kW，风阻系数 0.27。相较于 BYD 腾势 D9（EV 版 CLTC 续航 600 公里+）和东风岚图梦想家，极氪 009 拥有更长的轴距，轴长比也更高，此外极氪 009 外观更个性。

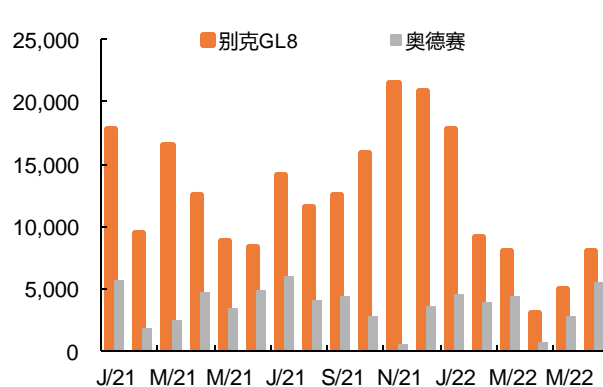
当前商务 MPV 长虹车型别克 GL8 月销在 1 万台左右，腾势赵长江给出的腾势 D9 交付指引为 12 月交付量 1 万台。根据此前理想发布的产品规划，后续也将推出纯电 MPV，随着优质供给增加，高端新能源 MPV 市场规模有望持续扩容。

图表 23 极氪 009 外观



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表 24 在售典型商务 MPV 月销 单位：台



资料来源：中汽协，平安证券研究所

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。2022 年底直销实体（包括极氪中心及极氪空间）店超过 300 家。截至 2022 年 9 月，极氪能源自建充电站累计布局全国 72 个城市共 443 个站（不含专用场站），充电地图接入的第三方充电网络已覆盖全国 329 个城市 34 万余个充电终端。

极氪 001 免费升级座舱芯片，2022 将完成 5 次 OTA：据 2022 中报，极氪 2022 年已完成 3 次 OTA，涉及 44 个 ECU，新增功能 59 项，体验优化 489 项，耗资 3 亿为 2.5 万名保有用户免费升级高通 8155 座舱芯片。2022 年底前，极氪还将进行两次重要的大版本 OTA 升级，以及若干次版本迭代，重点聚焦智能座舱和智能驾驶，更高级别的智驾辅助驾驶也会陆续推送。搭载 Mobileye SuperVision™ 的极氪 001 未来通过 OTA 升级，可解锁 SuperVision™ 的全部功能。

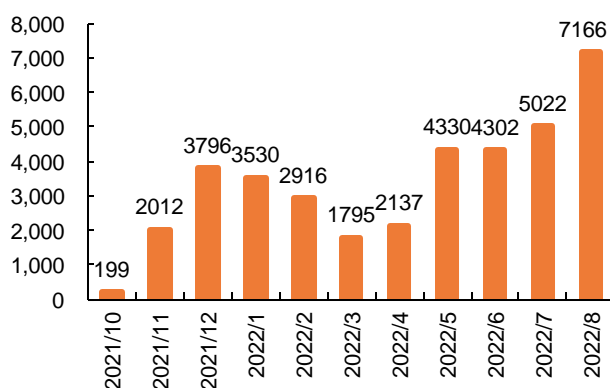
多项尖端技术于极氪品牌首发

宁德时代麒麟电池：2022年8月极氪成为麒麟电池全球量产首发品牌，极氪旗下全球首款纯电豪华MPV ZEEKR 009 将成为麒麟电池的全球量产首发车，ZEEKR 009 计划于2023年一季度交付。豪华猎装轿跑 ZEEKR 001 也将成为搭载麒麟电池的全球首款纯电续航里程超过1000公里的量产车型，搭载麒麟电池的 ZEEKR 001 将于2023年二季度推出。

Mobileye SuperVision™：2022年9月26日 Mobileye 和吉利控股集团宣布将进一步扩大双方在高级驾驶辅助系统(ADAS)和自动驾驶汽车技术方面的合作。基于 Mobileye 与豪华电动出行科技品牌极氪的成功合作，吉利集团旗下的另外三个品牌计划于2023年开始在全球推出搭载 Mobileye SuperVision™ 的电动车型。极氪还将在两款新车型上搭载 Mobileye SuperVision™，并与 Mobileye 共同开发基于激光雷达的新功能。

英伟达最新发布的 2000TOPs 芯片雷神：该 SoC 芯片内部拥有 770 亿个晶体管，以此可实现 2000TOPs 的 AI 算力，Thor 不局限于自动驾驶，而是为汽车中央计算架构而生。极氪成首搭品牌，宣布将在其集中式车载计算机上集成 DRIVE Thor，于 2025 年生产。

图表25 极氪 001 月度销量 单位：台



资料来源：吉利汽车，平安证券研究所

图表26 极氪服务体系建设



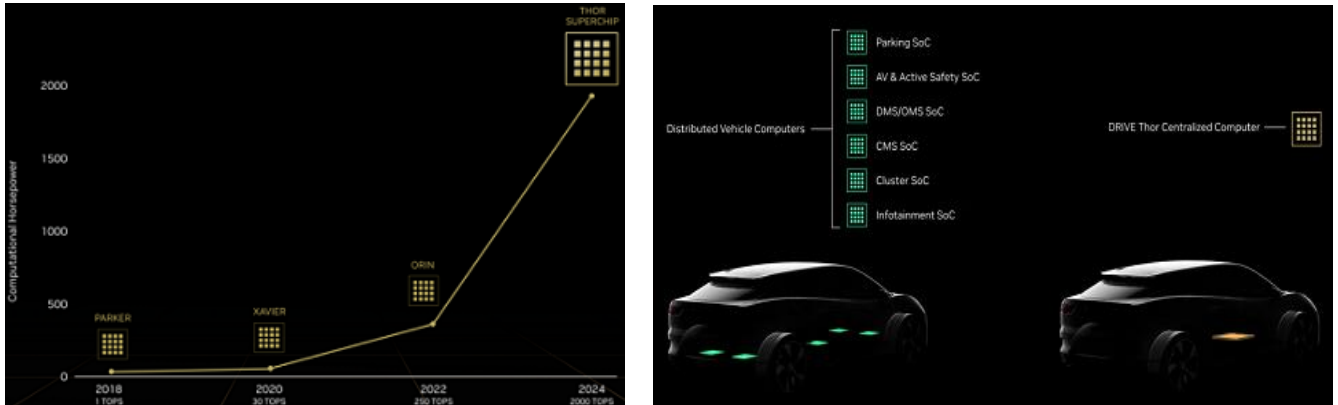
资料来源：吉利汽车 2022 中期业绩发布会，平安证券研究所

图表27 极氪 001 与竞品车型对比

	极氪 001 双电机 616KM ME 版	汉四驱千山翠 610KM	小鹏 P7 670E+黑标	飞凡 R7 四驱性能高阶版 606km
售价/万	34.9	32.98	32.99	33.95
长宽高/mm	4970*1999*1560	4995*1910*1495	4880*1896*1450	4900*1925*1655
轴距/mm	3005	2920	2998	2950
电动机总功率 KW	400	380	196	400
电动机总扭矩 Nm	768	700	390	700
带电量 kWh	100	85.4	83.1	90
百公里电耗 KWh	18	14.9	13.5	-
智驾芯片	2 片 Mobileye EyeQ5H		英伟达 Xavier	英伟达 ORIN X

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表28 英伟达发布 2000Tops 算力大芯片，包揽车内计算



资料来源：英伟达，平安证券研究所

四、盈利预测与投资建议

吉利汽车旗下主要汽车品牌有吉利（持股 100%）、领克（与沃尔沃的合资品牌，持股 50%）、极氪（高端纯电智能车，持股 58%）、几何（定位大众纯电车，持股 100%）、睿蓝（换电品牌，持股 50%）等。当前吉利汽车旗下各品牌向上突破均进展顺利，全新一代混动系统赋能吉利品牌、领克品牌，随着混动专用动力系统产能爬坡，吉利汽车的雷神混动车产销规模将迅速提升，预计 2022 年内可达 3 万台/月，2023 年中可达 6 万台/月。2022 年 8 月吉利汽车单月新能源车渗透率突破 30%，2023 年有望挑战新能源车月度渗透率 50%。

1H22 吉利品牌单车均价为 9.5 万元，比 2021 同期提升 2 万元，主要是得益于中国星系列占比的持续提升。我们认为后续吉利品牌将通过中国星系列占比继续提升、雷神混动加持等动作持续抬升价格中枢。全新车型 FX11 定名为博越 L，技术武器库渗透至平价车型，拥有爆款潜力。领克 6 月发布智能电混技术 Lynk E-Motive，兼顾节能、性能、智能，同时发布下一代设计语言。

混动空间广阔，吉利汽车混动战略提速，我们认为混动车规模将不输纯电，2025 混动车销量有望达到 1000 万台以上，2021~2025 年混动汽车复合增速约为 70%，凭借新一代混动技术，自主品牌在混动赛道已占据 C 位，吉利雷神混动赋能吉利品牌和领克品牌，随着多款混动新车上市，2022 年内雷神混动车有望达 3 万台，2023 年中有有望达 6 万台，混动车规模仅次于 BYD。

基于浩瀚架构打造的极氪 001 有望于 2022 年内完成 7 万台交付目标。极氪 001 当前大定均价 33.6 万，1H22 极氪科技收入 88.3 亿，净亏损 7.6 亿，整车毛利率约 5%。2021 年 8 月极氪引入英特尔资本、宁德时代等五家生态伙伴，投后估值 89.3 亿美金。第二款车极氪 009 定位于高端纯电 MPV，对标丰田埃尔法。多项尖端技术于极氪品牌首发，如宁德时代麒麟电池、英伟达最新发布的为汽车中央计算架构而生的 Thor 芯片等。

我们认为吉利汽车在混动与纯电高端智能车领域发展态势良好，是传统车企成功转型的标杆。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预测 2022/2023/2024 年净利润为 68/88/118 亿（原业绩预测为 2022/2023/2024 年净利润为 68/87/116 亿），维持推荐评级。

五、风险提示

1、公司新车型销量不及预期：公司车型竞争力下滑导致销量不及预期，将直接影响公司业绩；

- 2、竞争环境日趋激烈：在比亚迪示范效应下，混动新车及纯电新车日渐增加，竞争环境日趋激烈；
- 3、电池成本高企：电池成本高企将影响混动及纯电车盈利能力；
- 4、供应链紧缺：部分核心配件产能不足将影响整车交付节奏。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	28018	46886	72429	101424
应收账款	27032	35311	47233	59231
预付款项、现金及其他	1810	2306	3085	3869
其他应收款	0	0	0	0
存货	5522	6953	9239	11528
其他流动资产	2914	4779	6393	8016
流动资产总计	65296	96235	138379	184068
长期股权投资	10205	11870	14646	18915
固定资产	30859	26024	21190	16355
在建工程	0	0	0	0
无形资产	24337	20281	16225	12168
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	3646	3646	3646	3646
非流动资产合计	69046	61820	55706	51084
资产总计	134341	158055	194085	235152
短期借款	1907	2007	1957	2057
应付账款	32113	47839	63569	79320
其他流动负债	26330	25806	34502	43250
流动负债合计	60351	75652	100028	124627
长期借款	1901	1901	1901	1901
其他非流动负债	1869	1869	1869	1869
非流动负债合计	3770	3770	3770	3770
负债合计	64120	79422	103798	128397
股本	183	183	183	183
储备	65010	65010	65010	65010
留存收益	3413	12695	24666	40703
归属于母公司股东权益	68606	77888	89859	105896
归属于非控制股东权益	1615	745	428	859
权益合计	70221	78633	90287	106755
负债和权益合计	134341	158055	194085	235152

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	2099	4312	6083	8549
折旧与摊销	6893	8891	8891	8891
财务费用	-280	-430	-221	-249
其他经营资金	6636	3130	7825	7804
经营性现金净流量	15348	15903	22578	24995
投资性现金净流量	-7159	-11	-361	-576
筹资性现金净流量	916	2976	3326	4576
现金流量净额	9105	18868	25543	28995

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	101611	144021	192649	241584
销售成本	84199	120450	160054	199712
其他费用	0	0	0	0
销售费用	6323	8758	11620	14507
管理费用	9120	10704	14203	17731
财务费用	-280	-430	-221	-249
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1205	1665	2776	4269
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	3454	6204	9769	14152
其他非经营损益	1211	76	0	0
税前利润	4665	6280	9769	14152
所得税	312	314	1270	1911
税后利润	4353	5966	8499	12241
归属于非控制股东利润	-494	-870	-317	431
归属于母公司股东利润	4847	6836	8816	11811
EBITDA	11278	14741	18438	22793
NOPLAT	2962	5485	8306	12026
EPS(元)	0.48	0.68	0.88	1.17

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营收额增长率(%)	10.3	41.7	33.8	25.4
EBIT 增长率(%)	-29.6	33.4	63.2	45.6
EBITDA 增长率(%)	-3.8	30.7	25.1	23.6
税后利润增长率(%)	-21.9	37.1	42.4	44.0
盈利能力				
毛利率(%)	17.1	16.4	16.9	17.3
净利率(%)	4.3	4.1	4.4	5.1
ROE(%)	7.1	8.8	9.8	11.2
ROA(%)	3.6	4.3	4.5	5.0
ROIC(%)	5.1	9.8	16.6	29.3
估值倍数				
P/E	20.3	14.4	11.2	8.3
P/S	1.0	0.7	0.5	0.4
P/B	1.4	1.3	1.1	0.9
股息率	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
EV/EBIT	-2.4	-4.5	-4.9	-5.1
EV/EBITDA	-0.9	-1.8	-2.6	-3.1
EV/NOPLAT	-3.6	-4.7	-5.7	-5.9

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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
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 16 层
邮编：100033