

吉利汽车 (00175)

新能源转型加速，新车周期有望开启新一轮成长

投资要点：

吉利汽车作为国内优质自主品牌，2020 年至今新能源转型持续加速，极氪 001、星越等优质车型上市加速品牌革新。2024 年吉利汽车有望迎来全方面的提升：1) 内销燃油车中，博系列、星系列车型有望保持销量稳定，对应市场份额的提升；2) 新能源车中，极氪、领克、银河等品牌/系列车型有望带动整体销量的提升；3) 出口全面升级，出口市场及车型销量有望持续扩张。所以我们认为，吉利汽车有望迎来销量和份额的快速提升。

► 燃油车：CMA 架构竞争力强，销量份额有望逆势增长

吉利 CMA 架构在动力性能、安全性、智能化程度方面均领先传统燃油车竞品，星越 L、博越 L、领克 03 等 CMA 架构车型有望保持竞争优势，强大产品力有望助力公司燃油车销量向上，8-20 万价格带区间内优势明显。考虑到政策端加码以及新品陆续推出的背景下，星系、博系有望贡献主要增长动能，我们预计 2024 年吉利燃油车销量有望达到 122.7 万辆，同比+3.6%。

► 新能源：多品牌策略领跑，车型迭代有望带动销量

吉利汽车在新能源布局上采用多品牌，几何、银河、领克、极氪的价格带分别在 2.99-20.78 万/10.38-32.88 万/13.68-36.29 万/18.98-58.80 万，满足不同客户需求。分品牌来看，吉利新能源老车型价格调整后性价比领先，同时新车周期能力强劲，极氪 MIX、领克 07、银河 L5/E5 等车型的上市有望进一步打开销量空间。预计 2024 年吉利汽车新能源车型销量有望达到 78.3 万辆，其中银河/领克/极氪有望分别贡献 25.2/15.3/20.8 万辆。

► 出口：燃油贡献主要增长，合作模式有望拓展市场

海外布局持续拓展，通过联营企业创新出海模式。吉利汽车出口 27.4 万辆（含睿蓝、领克），同比增长 38%，增速略低于行业，出口车型仍以传统燃油车为主，占总出口的 90%以上，其中 2023 年吉利/帝豪/领克/几何出口销量分别为 20.4/3.7/1.5/0.8 万辆，同比+31.2%/+174.4%/-2.7%/-25.9%。公司通过与联营企业宝腾汽车输出平台及技术，协助推出新车型提升出口销量，预计 2024 年出口销量为 34.6 万辆，进一步打开成长空间。

► 盈利预测、估值与评级

受益于新车周期良好，吉利汽车有望迎来销量和份额的双提升。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2297.9/2729.5/3185.3 亿元，同比增速分别为 28.2%/18.8%/16.7%，归母净利润分别为 76.4/116.1/140.8 亿元，同比增速分别为 47.9%/51.9%/21.3%，EPS 分别为 0.76/1.15/1.40 元/股，3 年 CAGR 为 38.4%。鉴于公司成长性优势明显和车型产品周期优势领先，给予“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；出口不及预期；跨市场比较估值偏差风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	147,965	179,204	229,794	272,948	318,527
增长率（%）	45.6%	21.1%	28.2%	18.8%	16.7%
EBITDA（百万元）	12,620	12,608	16,523	20,242	22,387
归母净利润（百万元）	5,260	5,308	7,643	11,608	14,077
增长率（%）	8.5%	0.9%	47.9%	51.9%	21.3%
EPS（元/股）	0.52	0.53	0.76	1.15	1.40
市盈率（P/E）	18.38	14.42	9.90	6.52	5.37
市净率（P/B）	1.29	0.95	0.86	0.76	0.66
EV/EBITDA	5.88	3.64	1.70	0.41	0.05

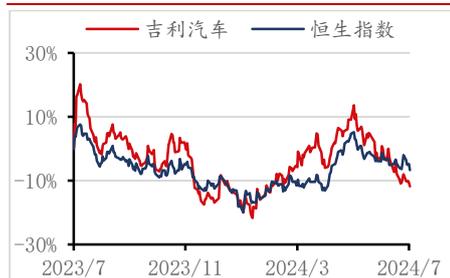
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 07 月 19 日收盘价

行业：汽车/乘用车
投资评级：买入（首次）
当前价格：8.07 港元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	10,063.38/10,063.38
流通市值（百万港元）	81,211.50
每股净资产（元）	8.69
资产负债率（%）	53.90
一年内最高/最低（港元）	11.64/7.24

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：陈斯竹
执业证书编号：S0590523100009
邮箱：chenszh@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊
邮箱：tjj@glsc.com.cn

相关报告

1、《吉利汽车 (00175)：新能源转型持续加速，上调全年目标彰显增长信心》2024.07.02
2、《吉利汽车 (00175)：5 月销量同比高增，新能源与高端化转型持续加速》2024.06.03

投资聚焦

核心逻辑

复盘来看，产品销量和新车周期是吉利汽车是否能产生超额收益的关键。拆分来看，吉利汽车三个部分均有望贡献销量及份额的提升。(1) 国内燃油车：燃油车竞争力强，星系、博系有望贡献主要增长动能，预计 2024 年吉利燃油车销量有望达到 142.4 万辆，同比增长 20.2%。(2) 新能源：多品牌策略领跑，极氪 001 等主要竞争车型迭代有望带动吉利新能源销量提升，同时老车型价格调整后性价比领先。(3) 出口市场：燃油销量占比超过 90%，2024 年有望贡献主要增长，通过海外联营的合作模式有望拓展市场。

创新之处

本篇报告创新之处有二：(1) 对吉利过去股价趋势进行复盘，我们认为车型周期和新车节奏是影响吉利股价的核心因素；(2) 针对吉利汽车 2024 年车型销量进行拆分，通过对车型拆分、市场及竞对分析等方式对 2024 年车型销量进行预测。

核心假设

- (1) 车型销量具备可延续性；
- (2) 假定车型价格基本保持稳定。

盈利预测、估值与评级

受益于新车周期良好，吉利汽车有望迎来销量和份额的双提升。2024-2026 年吉利汽车有望实现销量 205.7/246.8/282.3 万辆，新能源渗透率和高端车型占比持续提升。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2297.9/2729.5/3185.3 亿元，同比增速分别为 28.2%/18.8%/16.7%，归母净利润分别为 76.4/116.1/140.8 亿元，同比增速分别为 47.9%/51.9%/21.3%，EPS 分别为 0.76/1.15/1.40 元/股，3 年 CAGR 为 38.4%。

投资看点

短期来看，吉利汽车内销燃油车销量稳固，在燃油车销量下行过程中有望实现份额的持续提升；内销新能源受益于混动和纯电平台的应用，以及银河、领克、吉利的协同作用，车型销量和市占率有望持续提升；出口销量开始兑现，有望贡献部分增长。中长期来看，受益于极氪车型占比提升和出口的持续加速，吉利汽车车型 ASP 有望持续提升，盈利能力有望持续改善。

正文目录

1. 燃油车：燃油车竞争力强，销量份额有望逆势增长	7
1.1 产品价格分布均匀，主力车型销量亮眼	8
1.2 CMA 架构强势赋能，打造优质燃油车产品	13
1.3 政策助力以旧换新，燃油车销量有望进一步增长	16
2. 新能源：多品牌策略领跑，车型迭代有望带动销量	17
2.1 极氪：产品矩阵初步成型，覆盖中高价格带	18
2.2 领克：CMA-Evo 上市，领克 07、08 推动新能源转型提速	27
2.3 银河：新能源架构引领者，打开车型销量空间	32
3. 出口：燃油贡献主要增长，合作模式有望拓展市场	41
3.1 出口车型以燃油车为主，增速略低于行业	41
3.2 创新出海方式，产能布局全球化	42
4. 盈利预测、估值与投资建议	43
4.1 盈利预测	43
4.2 估值与投资建议	44
5. 风险提示	44

图表目录

图表 1：吉利汽车收入情况及增速	6
图表 2：吉利汽车销量情况及增速	6
图表 3：2005-2024 年吉利汽车销量复盘（万辆）	7
图表 4：行业燃油乘用车批发整体呈现下滑趋势	7
图表 5：2024Q1 吉利燃油车批发销量高速增长	7
图表 6：行业燃油乘用车上牌整体呈现下滑趋势	8
图表 7：2024Q1 吉利燃油车上牌增速高于行业整体	8
图表 8：吉利燃油车批发市占率稳中有升	8
图表 9：吉利燃油车上牌市占率快速提升	8
图表 10：吉利燃油车产品在 5-25 万价格带均匀分布	9
图表 11：吉利燃油车销量走势	9
图表 12：吉利燃油车分系列销量	9
图表 13：吉利主要车系燃油车销量走势（万辆）	10
图表 14：吉利博系车型销量走势	11
图表 15：博系车型主力为博越和博越 L	11
图表 16：博越销量走势（万辆）	11
图表 17：博越 L 销量走势（万辆）	11
图表 18：吉利中国星系列销量走势	12
图表 19：中国星系列销量主力为星瑞和星越 L	12
图表 20：星瑞销量走势（万辆）	12
图表 21：星越 L 销量走势（万辆）	12
图表 22：吉利燃油车各车系销量同比变化绝对值（万辆）	13
图表 23：CMA 架构五大特点	13
图表 24：星越 L 竞品参数比较	14
图表 25：星瑞竞品参数比较	15
图表 26：吉利汽车 8-20 万燃油车批发市占率持续提升	17
图表 27：预计 2024 年吉利燃油车销量为 122.7 万辆	17
图表 28：吉利汽车新能源品牌根据定位和价格带完成产品划分	18
图表 29：极氪车型价格带分布（万元）	18

图表 30:	极氪分车型销量结构 (辆)	19
图表 31:	20-40 万价格带新能源轿车销量	20
图表 32:	20-40 万价格带新能源轿车市场销量 (辆)	20
图表 33:	极氪 001 和 007 保持不同设计语言	20
图表 34:	极氪 001 价格调整后产品竞争力升级 (万元)	20
图表 35:	极氪 001/007 竞品车型参数比较	20
图表 36:	20 万纯电 A 级 SUV 市场规模及同比增速 (辆)	22
图表 37:	20 万以上纯电 A 级 SUV 市场主要车型销量 (辆)	22
图表 38:	极氪 X 竞品车型参数比较	22
图表 39:	高端纯电 MPV 市场规模	24
图表 40:	高端纯电 MPV 市场主要竞争车型	24
图表 41:	极氪 009 竞品车型参数比较	24
图表 42:	25-40 万纯电 SUV 车型销量情况 (辆)	26
图表 43:	25-40 万纯电 MPV 车型销量情况 (辆)	26
图表 44:	极氪 MIX	26
图表 45:	极氪品牌车型销量预测 (辆)	26
图表 46:	领克品牌新能源销量占比情况	27
图表 47:	领克品牌新能源分车型情况 (万辆)	27
图表 48:	领克品牌基于 CMA 和 CMA-Evo 打造的车型	28
图表 49:	20-25 万 B 级 SUV 销量情况 (辆)	28
图表 50:	领克 08 外观	28
图表 51:	领克 08 竞品对比	29
图表 52:	15-20 万 B 级轿车市场销量情况 (辆)	30
图表 53:	领克 07 外观	30
图表 54:	领克 07 竞品车型	30
图表 55:	领克品牌车型销量预测 (辆)	31
图表 56:	银河系列车型批发销量情况及月度增速	32
图表 57:	银河系列分车型销量 (辆)	32
图表 58:	银河 L7 月度销量及增速 (辆)	33
图表 59:	15-20 万 A 级 SUV 主要车型销量 (辆)	33
图表 60:	银河 L7 及竞品车型参数比较	33
图表 61:	银河 L6 月度销量及增速 (辆)	35
图表 62:	银河 L6 及竞品销量情况 (辆)	35
图表 63:	银河 L6 及竞品车型参数比较	35
图表 64:	银河 E8 销量及增速情况 (辆)	37
图表 65:	银河 E8 及竞品销量情况 (辆)	37
图表 66:	银河 E8 及竞品车型参数比较	37
图表 67:	银河系列车型车型规划	38
图表 68:	银河星舰实拍照	39
图表 69:	银河 E5 实拍照	39
图表 70:	银河系列车型销量预测 (辆)	39
图表 71:	吉利汽车的新能源车均匀分布	40
图表 72:	吉利汽车新能源销量及增速情况	40
图表 73:	极氪、领克、银河销量情况 (万辆)	40
图表 74:	银河、领克、极氪热销主力新能源车型销量情况 (单位: 万辆)	41
图表 75:	出口车型销量占公司整体销量比重不断扩大	41
图表 76:	2023 年吉利汽车出口增速略低于行业	41
图表 77:	吉利汽车出口车型仍以传统燃油车为主	42
图表 78:	分品牌出口情况 (单位: 万辆)	42
图表 79:	出口热销车型 (单位: 万辆)	42
图表 80:	宝腾汽车成立 40 周年	43
图表 81:	2022 年吉利收购韩国雷诺 34.02% 股份	43
图表 82:	吉利产能布局全球化	43
图表 83:	吉利汽车车型销量预测 (辆)	43

图表 84: 吉利汽车销售收入预测 (亿元) 44

2020年开始吉利汽车销量开启新一轮增长。2023年吉利汽车销量为168.7万辆，同比增长17.7%，实现收入1792.0亿元，同比增长21.1%。2020年至2023年吉利汽车销量实现从132.0万辆提升至168.7万辆，开启新一轮销量上涨。

图表1：吉利汽车收入情况及增速


资料来源：ifind，公司年报，国联证券研究所

图表2：吉利汽车销量情况及增速


资料来源：ifind，公司年报，国联证券研究所

吉利汽车的新车周期是车型销量的决定因素。销量变化可拆分为四个阶段。第一阶段（2005-2013年）：增速较慢，主要由自由舰、远景系列车型和海系列车型支撑销量，2009年帝豪上市后，吉利2005-2013年完成销量从15.1万辆提升至54.9万辆的提升。第二阶段（2014-2017年）：油车产品矩阵切换，吉利远景系列和帝豪系列车型为吉利贡献增量，博系列上市进一步完成销量扩容，2014至2017年吉利完成42.6万辆至122.3万辆的提升，其中远景系列/帝豪/博系列车型分别从2014年的3.4/16.8/0万辆提升至2017年的33.5/51.4/33.0万辆，燃油车产品矩阵完善，产品力领先帮助吉利在2014-2017年完成销量的快速提升。第三阶段（2018-2022年）：远景系列销量下行，吉利主品牌矩阵切换为星系列/帝豪/博系列/缤系列，主品牌销量下行。领克、极氪、几何等品牌贡献增量，2022年分别贡献18.0/7.2/12.1万辆。第四阶段（2023年至今），混动和纯电平台上市后带动需求提升，主品牌销量持续向上，领克、极氪、银河等子品牌新车周期领先有望贡献增长。

图表3：2005-2024年吉利汽车销量复盘（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

1. 燃油车：燃油车竞争力强，销量份额有望逆势增长

吉利燃油车产品竞争力强，在燃油车销量整体下滑的背景下，吉利燃油车销量稳中有升，带动市场份额增长。批发销量方面，2023年行业燃油车批发销量1698.5万辆，同比-0.1%，吉利燃油车118.5万辆，同比+9.4%，市占率7.0%，同比+0.6pct；2024Q1燃油车批发销量371.8万辆，同比+2.4%，吉利燃油车销量33.1万辆，同比+28.2%，市占率8.9%，同比+1.8pct。在终端上牌方面，2023年行业燃油车上牌1387.5万辆，同比-5.6%，吉利燃油车上牌93.7万辆，同比+0.5%，市占率6.8%，同比+0.4pct；2024Q1燃油车上牌304.6万辆，同比+6.0%，吉利燃油车上牌24.2万辆，同比+28.7%，市占率8.0%，同比+1.4pct。

图表4：行业燃油乘用车批发整体呈现下滑趋势



资料来源：Marklines，国联证券研究所

图表5：2024Q1吉利燃油车批发销量高速增长



资料来源：Marklines，国联证券研究所

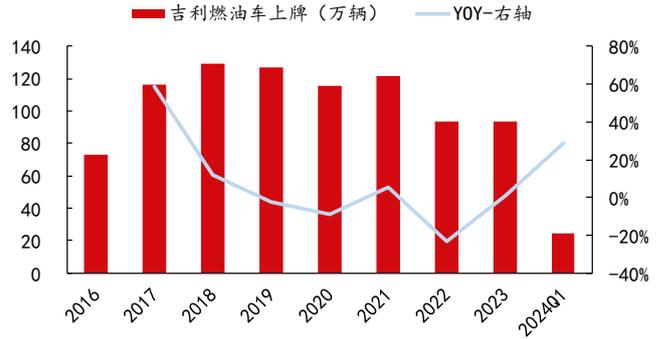
下·

图表6: 行业燃油乘用车上牌整体呈现下滑趋势



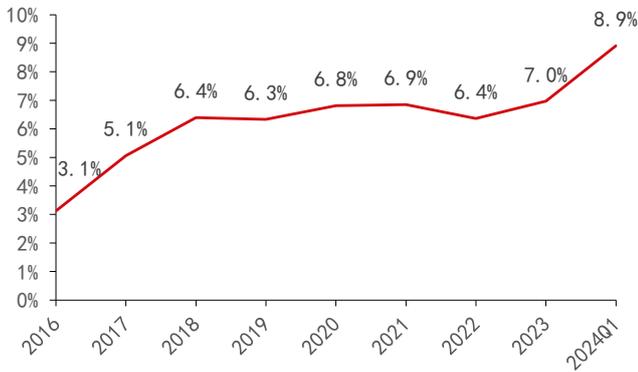
资料来源: 中保信, 国联证券研究所

图表7: 2024Q1 吉利燃油车上牌增速高于行业整体



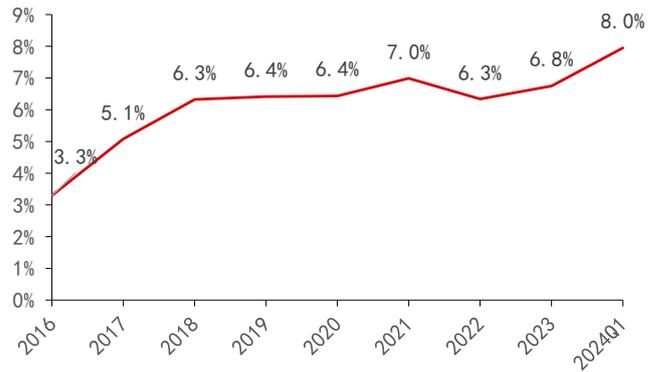
资料来源: 中保信, 国联证券研究所

图表8: 吉利燃油车批发市占率稳中有升



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表9: 吉利燃油车上牌市占率快速提升

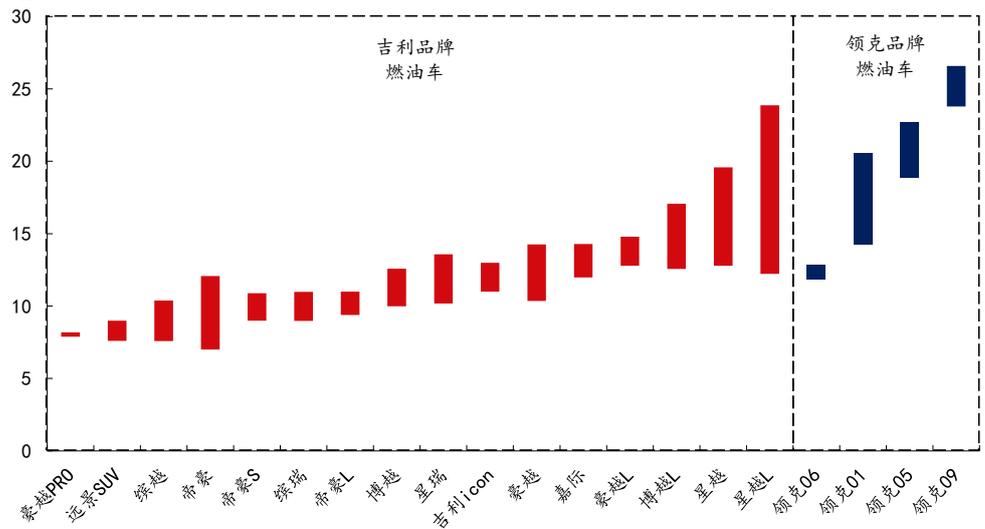


资料来源: 中保信, 国联证券研究所

1.1 产品价格分布均匀, 主力车型销量亮眼

吉利燃油车型产品丰富, 在 5-25 万价格带间均匀分布, 触达多个消费层级的终端消费者。吉利燃油车产品主要可分为帝豪系列、缤系、博系、中国星系列、领克系列和其他产品, 经过近期调价后, 目前帝豪系列产品主打 5-8 万轿车市场, 缤系主打 8-12 万的轿车和 SUV 市场, 博系主打 8-15 万 SUV 市场, 中国星系列主打 12-20 万轿车和 SUV 市场, 领克燃油车主打 12-25 万轿车和 SUV 市场。

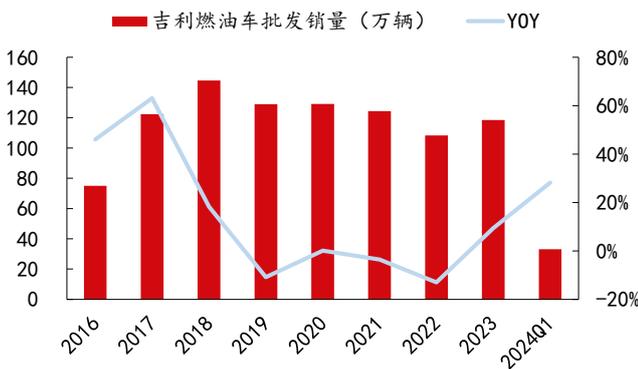
图表10: 吉利燃油车产品在 5-25 万价格带均匀分布



资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

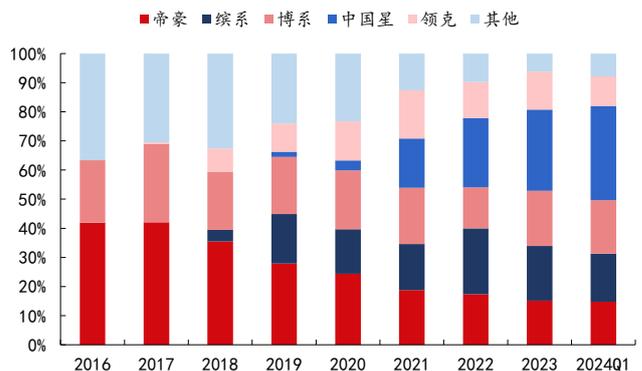
中国星和博系车型销量占比快速提升。从公司历年燃油车销量走势来看, 受行业景气度下滑以及行业新能源转型影响, 吉利燃油车销量在 2018 年起逐步下滑, 2023 年起销量有所恢复。分车型系列销量占比来看, 帝豪占比逐步下降, 缤系、领克占比较为平稳, 博系车型占比在 2023 年有所提升, 中国星系列占比显著提升。

图表11: 吉利燃油车销量走势



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表12: 吉利燃油车分系列销量



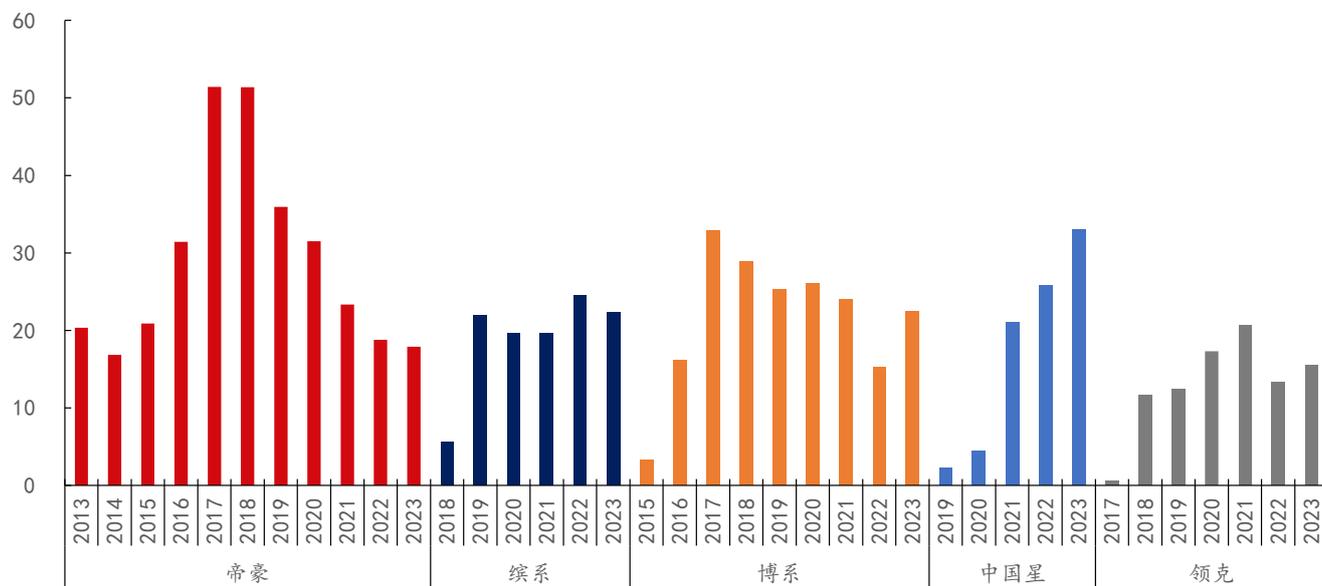
资料来源: Marklines, 国联证券研究所

帝豪销量有所下滑, 2023 年起逐步企稳。帝豪系列在 2016 年相继推出新帝豪、帝豪 GS 和帝豪 GL 后, 销量于 2017 年和 2018 年达到历史高峰, 受行业景气度下滑以及产品油耗偏高等因素的影响, 销量逐步下滑, 公司于 2022 年 8 月推出第四代帝豪后, 销量有所企稳。2023 年帝豪系列销量 17.9 万辆, 同比-4.7%, 2024Q1 帝豪系列销量 4.9 万辆, 同比+29.7%。

缤系销量略有下滑，新品上市有望改善销量表现。吉利缤系车型涵盖轿车缤瑞和SUV 缤越，2023 年缤系车型销量 22.3 万辆，同比-8.9%，2024Q1 销量 5.5 万辆，同比-11.8%。2022 年缤系销量受缤越出口量快速增长的影响实现提升，2023 年和 2024Q1 略有下滑。2024 年 3 月缤越龙腾版与缤瑞龙腾版相继上市，在原有产品的基础上为消费者提供更多车款选择，后续销量表现有望提升。

领克燃油车销量有所回升，领克 03 与领克 06 为主力车型。2023 年领克燃油车销量 15.5 万辆，同比+16.0%，其中领克 03/领克 06 销量分别为 7.0/6.1 万辆，2024Q1 领克燃油车销量 3.4 万辆，同比+3.0%，其中领克 03/领克 06 销量分别为 1.8/1.4 万辆，领克 03 和领克 06 为领克品牌燃油车销量主力。领克 03 与领克 06 在推出性价比更具优势的 2023 款后销量表现较好，助力领克燃油车整体销量有所回升。

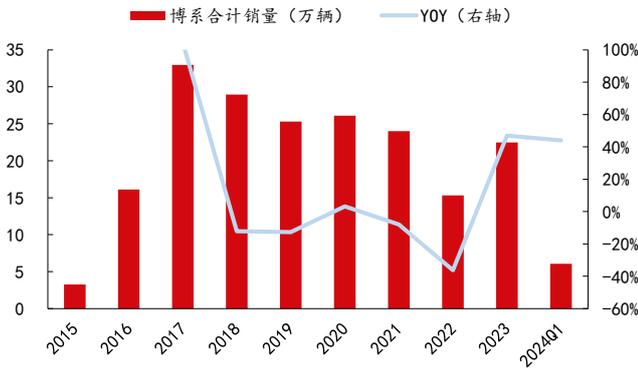
图表 13：吉利主要车系燃油车销量走势（万辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

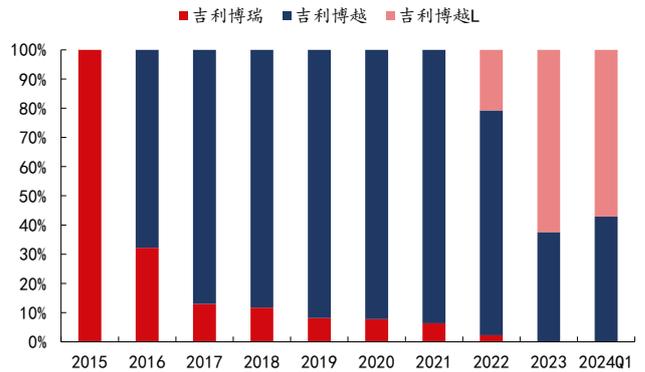
博系车型销量亮眼，新品助力销量提升。吉利博系车型的销量主力为博越和博越L。2023 年博系车型销量 22.5 万辆，同比+46.9%，其中博越销量 8.4 万辆，同比-28.4%，博越L 销量 14.0 万辆，同比+342.6%；2024Q1 博系车型销量 6.1 万辆，同比+44.0%，其中博越为 2.6 万辆，同比+287.3%，博越L 为 3.5 万辆，同比-2.2%。受新能源竞品影响，博越在 2022 年销量下滑，但公司在 2023 年 4 月上市造型时尚、动力性能优异的博越 COOL 款型，带动博越销量有所回升。公司于 2022 年 10 月上市博越L，售价约为 10-15 万，较博越的 8-10 万进一步打开市场空间，助力博系车型销量快速攀升。2024 年 5 月 2024 款博越L 上市，在车机互联、语音识别等方面实现了升级，有望带动博越L 销量保持高速增长态势。

图表14: 吉利博系车型销量走势



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表15: 博系车型主力为博越和博越L



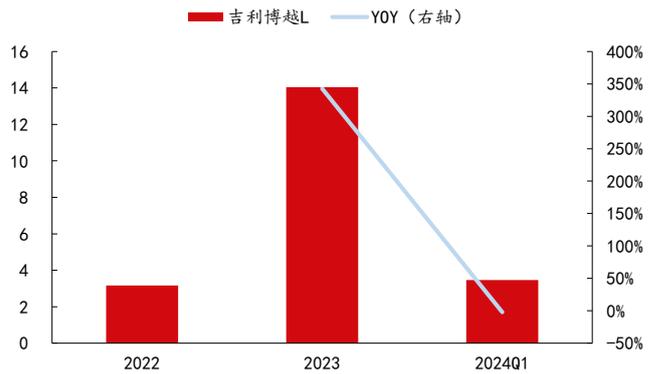
资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表16: 博越销量走势 (万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表17: 博越L销量走势 (万辆)

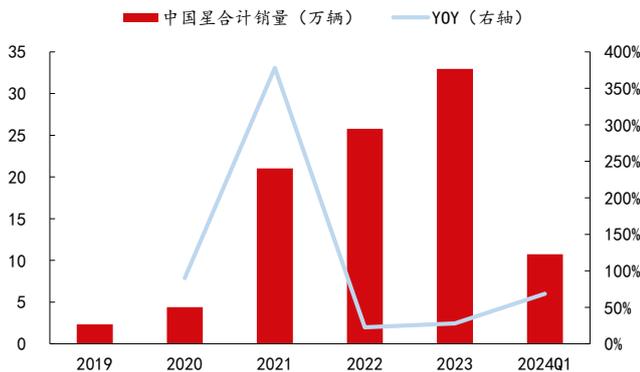


资料来源: Marklines, 国联证券研究所

中国星系列销量高速增长, 星瑞与星越L销量表现出色。吉利中国星系列车型定位高端系列产品, 目前轿车星瑞和SUV星越L贡献中国星系列的主要销量。2023年中国星系列销量33.0万辆, 同比+27.9%, 其中星瑞销量12.3万辆, 同比+11.1%, 星越L销量18.0万辆, 同比+38.4%;2024Q1中国星系列销量10.7万辆, 同比+68.5%, 其中星瑞销量4.4万辆, 同比+61.0%, 星越L销量5.3万辆, 同比+71.3%。

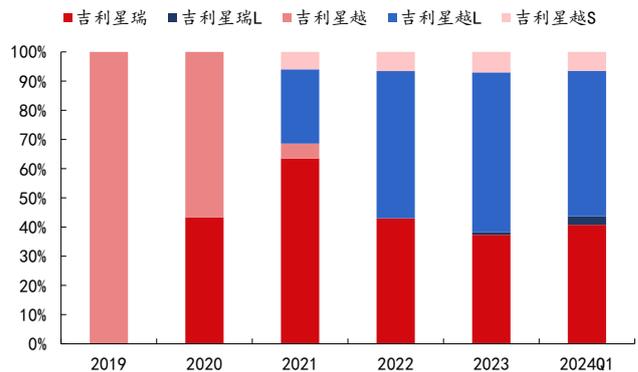
产品力领先, 新品助推销量向上。以星越L为例, 相较于竞品本田CR-V、丰田荣放RAV4、大众途观L等车型, 星越L动力性能较为领先, 拥有更大的车身尺寸并支持L2级别的辅助驾驶, 软硬件方面较竞品都具备较大优势。2023年12月星越L推出智擎版, 新车除外观与内饰升级外, 还支持AR-HUD以及高速与城市辅助驾驶。中国星系列车型较强的产品力有望进一步带动销量提升。

图表18: 吉利中国星系列销量走势



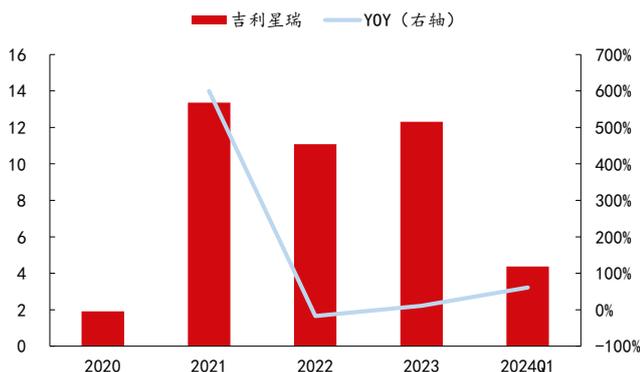
资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表19: 中国星系列销量主力为星瑞和星越L



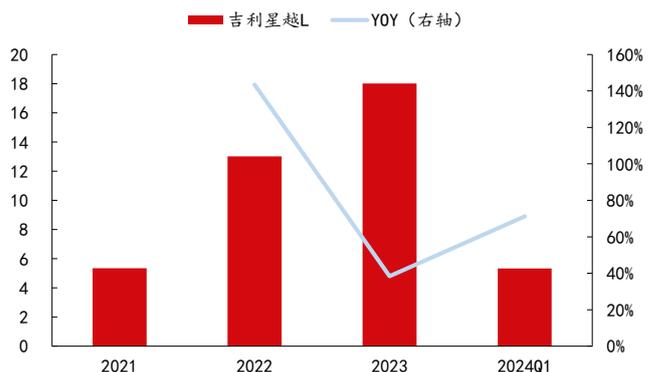
资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表20: 星瑞销量走势 (万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

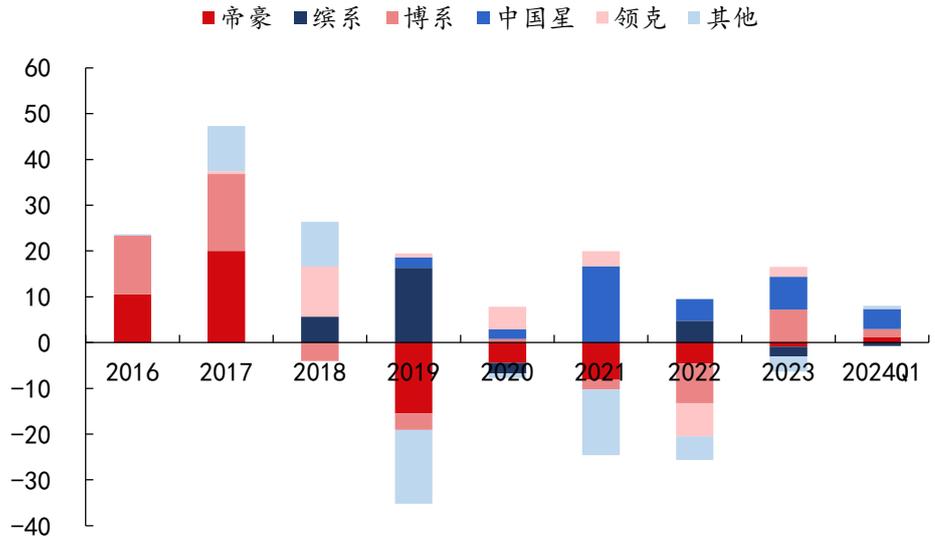
图表21: 星越L销量走势 (万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

中国星与博系车型为吉利燃油车销量增长的主要动能。从吉利主要燃油车型的销量同比变化值来看, 2023年吉利燃油车销量同比增长10.2万辆, 其中帝豪/缤系/博系/中国星/领克同比增量分别为-0.9/-2.2/7.2/7.2/2.1万辆; 2024Q1吉利燃油车同比增长7.3万辆, 其中帝豪/缤系/博系/中国星/领克同比增量分别为1.1/-0.7/1.9/4.4/0.1万辆。中国星以及博系车型为目前公司燃油车销量贡献主要增长动能。

图表22: 吉利燃油车各车系销量同比变化绝对值(万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

1.2 CMA 架构强势赋能, 打造优质燃油车产品

CMA 架构助力打造优质燃油车产品。目前公司主要的燃油车增量来自于星越 L、星瑞、博越 L、领克 03 等车型, 上述主要车型均采用公司和沃尔沃联合开发的 CMA 架构进行打造。由 CMA 架构打造的车型在安全、健康、智能、性能、节能五大方面均有较好的表现, 其中 CMA 架构支持燃油车 OTA, 实现了燃油车行业整车 OTA 零的突破, 智能化程度媲美新能源车。CMA 架构通过多维度赋能, 打造拥有强大产品力的燃油车型。

图表23: CMA 架构五大特点

特点	内容
安全	涵盖主动安全、被动安全、功能安全、信息安全、高压安全、防火安全、健康安全、使用安全和防盗安全等, 百公里制动距离表现优秀
健康	拥有 CN95 空调滤芯、全面抗菌方向盘、中药四季香氛系统等智能健康配置, 打造全维度、自洁净的“生态净化舱”
智能	搭载吉利银河 OS, 实现智能化信息交互, 支持自动泊车与整车 OTA, 实现燃油车行业整车 OTA 零的突破
性能	拥有线控底盘以及拥有媲美豪华车的动力性能
节能	节能表现亮眼, 吉利星瑞搭载 2.0TD 发动机, 油耗水平仅相当于 1.5T 发动机

资料来源: 吉利汽车, 国联证券研究所

以 CMA 架构打造的 SUV 车型星越 L 为例, 在动力性能方面, 星越 L 相较于竞品拥有更高的最大功率、最大扭矩和最高车速。在安全方面, 星越 L 标配车道偏离预警、主动刹车、前方碰撞提示等系统, 安全性能整体优于竞品。在智能化方面, 星越 L 搭载

360度全景影像,拥有车道保持辅助和道路交通标识识别等功能,智能化硬件和软件功能较竞品更为丰富。除此以外,星越L还配备副驾娱乐屏和AR-HUD,为消费者带来更优质的智能座舱体验。

图表24: 星越L竞品参数比较

	星越L 2024款 2.0TD 高功自动两驱天际版	本田 CR-V 2023款 240 TURBO 两驱活力 版 5座	丰田 RAV4 荣放 2023 款 2.0L CVT 两驱都 市版	途观L 2024款 300TSI 自动两驱龙腾版
厂家指导价格(万元)	16.87	18.59	17.68	18.68
上市时间	2023.9	2022.9	2023.4	2024.3
基本参数				
长(mm)	4770	4703	4600	4733
宽(mm)	1895	1866	1855	1839
高(mm)	1689	1680	1680	1673
轴距(mm)	2845	2701	2690	2791
最大功率(Ps)	175	142	126	118
最大扭矩(N·m)	350	243	206	250
最高车速(km/h)	215	188	180	200
WLTC综合油耗(L/100km)	7.7	7.31	6.27	6.6
主动安全				
车道偏离预警系统	●	-	●	-
主动刹车/主动安全系统	●	-	●	●
疲劳驾驶提示	-	●	-	-
前方碰撞预警	●	-	●	●
内置行车记录仪	○	-	-	-
道路救援呼叫	●	●	●	-
驾驶硬件				
前/后驻车雷达	前●/后●	-	-	前-/后●
驾驶辅助影像	●360度全景影像	-	-	●倒车影像
透明底盘/540度影像	●	-	-	-
驾驶功能				
巡航系统	●全速自适应巡航	●定速巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航
辅助驾驶等级	●L2	-	●L2	-
卫星导航系统	●	●	-	●
导航路况信息显示	●	●	-	●
车道保持辅助系统	●	-	●	-
道路交通标识识别	●	-	-	-
车道居中保持	-	-	●	-
屏幕/系统				
中控屏尺寸	●12.3英寸	●10.1英寸	●10.25英寸	●12英寸
副驾娱乐屏	●12.3英寸	-	-	-
手机互联/映射	●支持HiCar	●支持CarLife	●支持CarPlay ●支持CarLife ●支持HiCar	●支持CarPlay ●支持CarLife ●原厂互联/映射

	●多媒体系统	●多媒体系统		●多媒体系统
语音识别控制系统	●导航 ●电话 ●空调 ●车窗	●导航 ●电话 ●空调 ●车窗	-	●多媒体系统 ●导航 ●电话
方向盘/内后视镜				
全液晶仪表盘	●	-	-	●
液晶仪表盘尺寸	●12.3 英寸	●7 英寸	●4.2 英寸	●10.3 英寸
AR-HUD	●	-	-	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

以 CMA 架构打造的轿车星瑞为例，在动力性能方面，星瑞最大功率、最大扭矩和最高车速均高于竞品。在安全方面，星越 L 的主动安全系统和伊兰特相当，优于速腾和朗逸。在智能化方面，星越 L 搭载 12 个摄像头和 8 个超声波雷达，还拥有自动泊车入位和遥控泊车等功能，智能化硬件和软件显著优于竞品。

图表 25：星瑞竞品参数比较

	星瑞 2024 款 2.0TD 霄汉版	速腾 2024 款 200TSI DSG 飞越版	朗逸 2024 款 300TSI DSG 星空满逸版	伊兰特 2023 款 240TGD i DCT N Line LUX 尊贵版
厂家指导价格(万元)	13.87	13.99	13.89	13.98
上市时间	2024.3	2024.4	2023.9	2023.10
基本参数				
长 (mm)	4785	4791	4678	4725
宽 (mm)	1869	1801	1806	1810
高 (mm)	1469	1465	1474	1415
轴距 (mm)	2800	2731	2688	2720
最大功率 (Ps)	140	85	118	103
最大扭矩 (N·m)	300	200	250	211
最高车速 (km/h)	210	200	200	208
主动安全				
车道偏离预警系统	●	-	●	●
主动刹车/主动安全系统	●	-	●	●
疲劳驾驶提示	-	-	-	●
前方碰撞预警	●	-	●	●
内置行车记录仪	○	-	-	-
道路救援呼叫	●	-	-	●
驾驶硬件				
前/后驻车雷达	前●/后●	前-/后●	前-/后●	前-/后●
驾驶辅助影像	●360 度全景影像	●倒车影像	●倒车影像	●倒车影像
透明底盘/540 度影像	●	-	-	-
摄像头数量	●12 个	-	●4 个	-
超声波雷达数量	●8 个	-	●2 个	-

毫米波雷达数量	-	-	●1个	-
驾驶功能				
巡航系统	●全速自适应巡航	●定速巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航
辅助驾驶等级	●L2	-	●L2	●L2
卫星导航系统	●	-	-	●
导航路况信息显示	●	-	-	●
车道保持辅助系统	●	-	●	●
道路交通标识识别	●	-	-	-
车道居中保持	●	-	-	●
自动泊车入位	●	-	-	-
遥控泊车	●	-	-	-
屏幕/系统				
中控屏尺寸	●12.3英寸	●8英寸	●8英寸	●10.25英寸
手机互联/映射	●支持HiCar	●支持CarPlay ●支持CarLife ●原厂互联/映射	●支持CarPlay ●支持CarLife ●原厂互联/映射	●支持CarLife
语音识别控制系统	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗	●多媒体系统 ●电话	-	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调
方向盘/内后视镜				
全液晶仪表盘	●	-	-	-
液晶仪表盘尺寸	●12.3英寸	●8英寸	●8英寸	●10.25英寸
HUD	●	-	-	-

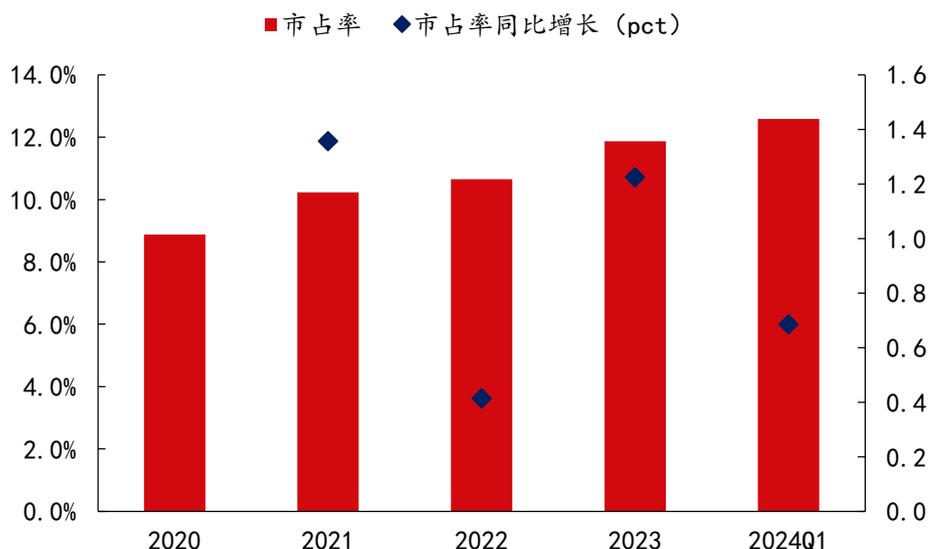
资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

强大产品力有望继续助推销量向上。由 CMA 架构打造的车型在动力性能、安全性、智能化程度方面均领先传统燃油车竞品，星越 L、星瑞、博越 L、领克 03 等 CMA 架构车型有望保持竞争优势，叠加公司在近期持续推出新品，强大产品力有望助力公司燃油车销量向上。

1.3 政策助力以旧换新，燃油车销量有望进一步增长

政策加码汽车消费，燃油车消费需求有望提升。2024 年 4 月 26 日，商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，政策提出对于符合相关要求进行旧车报废并购买新能源乘用车/燃油乘用车的消费者，分别补贴 10000/7000 元。燃油车补贴超预期能够带动燃油车消费需求提升，拥有较强产品竞争力的燃油车企业有望重点受益。

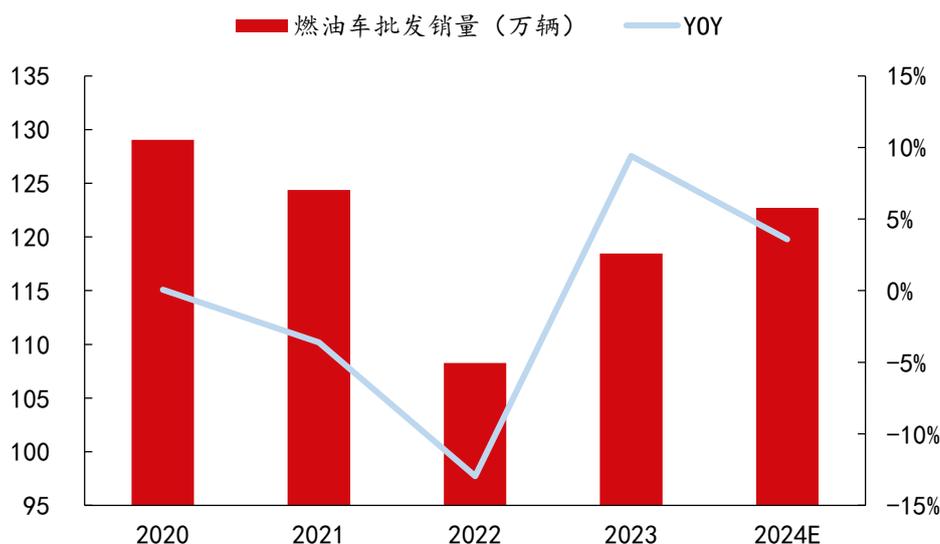
图表26: 吉利汽车 8-20 万燃油车批发市占率持续提升



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

吉利燃油车型竞争力强, 8-20 万价格带区间内优势明显。2023 年 8-20 万燃油车终端上牌方面, 吉利汽车市占率 11.9%, 同比+1.2pct, 2024Q1 市占率 12.6%, 同比+0.7pct。吉利汽车在 8-20 万燃油车价格带市占率维持上升态势, 在政策加码汽车消费以及新品陆续推出的背景下, 我们预计 2024 年吉利燃油车销量有望达到 122.7 万辆, 同比+3.6%。

图表27: 预计 2024 年吉利燃油车销量为 122.7 万辆



资料来源: Marklines, 国联证券研究所预测

2. 新能源: 多品牌策略领跑, 车型迭代有望带动销量

当下进展：吉利汽车在新能源布局上采用多品牌、分价格带均匀分布的布局方式，通过多品牌完成品牌形象的打造，满足不同客户需求。从价格与品牌分布来看，几何系列、银河系列、领克品牌、极氪品牌的价格带分别在 2.99-20.78 万/10.38-32.88 万/13.68-36.29 万/18.98-58.80 万价格带分布。品牌定位来看，几何系列、银河系列、领克品牌、极氪品牌分别定位纯电大众市场、中高端新能源车市场、时尚高端新能源市场、豪华智能纯电市场，实现价格带和车型定义的清晰化。

图表28：吉利汽车新能源品牌根据定位和价格带完成产品划分

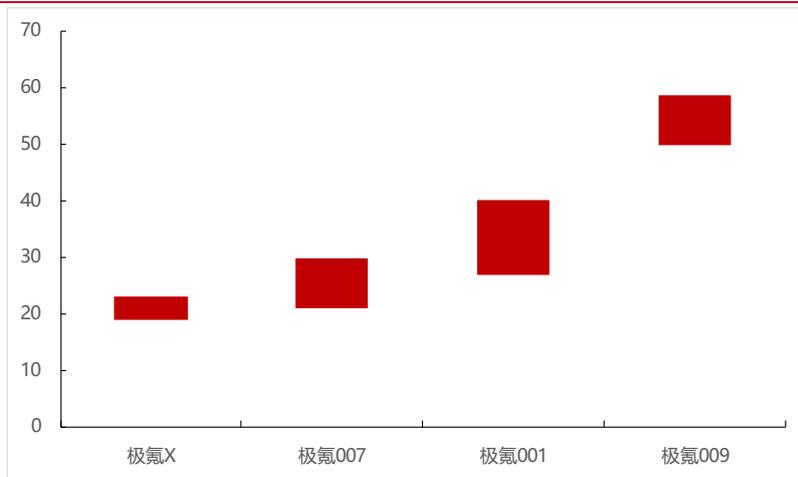
主要品牌/系列	品牌定位	主要车型	价格区间(万元)
几何系列	纯电大众市场	几何E、几何A	2.99-20.78
银河系列	中高端新能源车市场	银河L6、银河L7、银河E8	10.38-32.88
领克品牌	时尚高端新能源市场	领克01、领克08	13.68-36.29
极氪品牌	豪华智能纯电市场	极氪001、极氪009	18.98-58.80

资料来源：苏州市工业各公司官网，高工产研，盖世汽车，国联证券研究所整理

2.1 极氪：产品矩阵初步成型，覆盖中高价格带

极氪：产品矩阵初步成型，覆盖中高价格带。目前极氪在售车型共4款，分别是极氪001（轿跑）、极氪007（轿车）、极氪X（SUV）和极氪009（MPV），公司车型已覆盖轿车、SUV和MPV市场，产品矩阵初步成型。分价格来看，极氪001售价26.9-40.3万元（FR版售价76.9万元），极氪007售价20.99-29.99万元，极氪X售价18.98-22.98万元，极氪009售价49.90-58.80万元（光辉版售价78.9万元），公司产品主要覆盖中高端市场。

图表29：极氪车型价格带分布（万元）

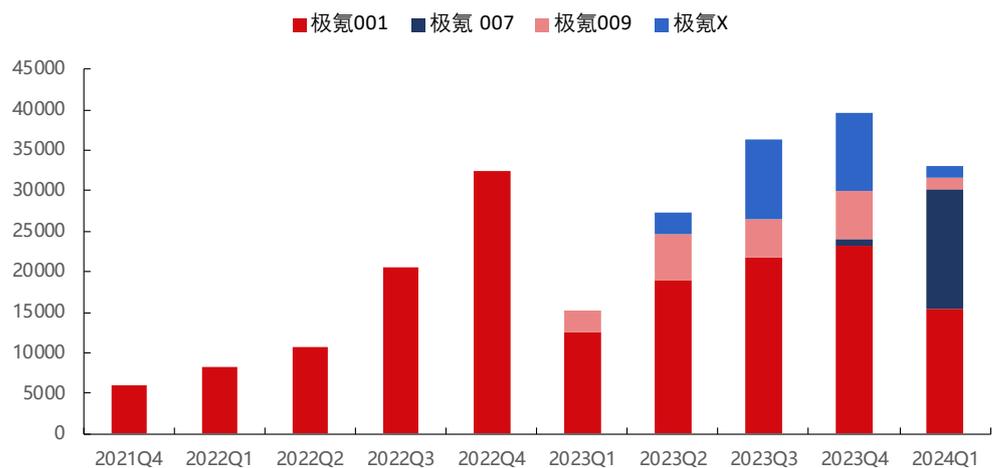


资料来源：汽车之家，国联证券研究所

销量整体逐步走强，极氪001与极氪007为目前主力车型。2021年10月，极氪

001 开启交付, 销量在 2022 年逐步攀升, 在 2022 年 12 月交付量最高达到 1.1 万辆。2023 年极氪相继推出 MPV 车型极氪 009 和 SUV 车型极氪 X, 分别为公司提供 MPV 和 SUV 市场的销量贡献。2023 年 12 月, 公司推出极氪 007, 开辟 20-30 万元的市场并有望为公司带来较大的销量贡献。新车型极氪 007 为极氪品牌销量的新增长动力, 2024Q1 极氪品牌整体销量为 3.31 万辆, 同比增长 117.0%, 其中极氪 001 和极氪 007 为公司主力车型, 占整体销量的 90%以上。

图表30: 极氪分车型销量结构 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

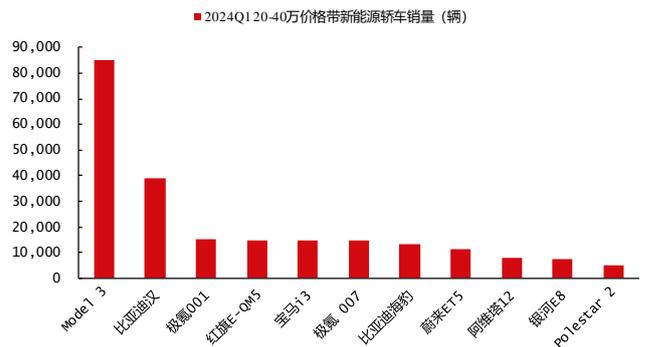
20-40 万新能源轿车市场持续扩容, 极氪 001/007 产品力领先有望实现销量领跑。2024 年一季度 20-40 万新能源轿车市场实现销量 26.2 万辆, 同比增长 17.0%, 纯电轿车市场高端化进程加速。极氪车型分布来看, 极氪 001/007 在车型设计上互补, 极氪 001 更注重科技与驾驶性能, 刚性的设计语言充分体现车型性能优势; 极氪 007 则更重视性价比优势和乘坐体验, 柔性的设计语言更符合家庭需求。同时, 极氪 001 在 2024 款车型官方售价下调至 26.9-32.9 万元, 价格中位数为 29.9 万元, 相较 2022 款的 35.5 万元下调了 5.6 万元, 产品竞争力进一步提升。竞争格局来看, 行业竞争持续加剧, 除特斯拉 Model 3 月度稳态销量保持在 1 万辆以上, 车型销量断层领先。除特斯拉 Model 3 外, 比亚迪汉、比亚迪海豹、蔚来 ET5、阿维塔 12 等车型具备较强竞争力, 极氪 001/007 的产品组合有望凭借动力性能优势和价格调整后的性价比优势实现销量的领先, 我们预计极氪 001/007 稳态月度销量分别为 1.0 万辆/0.7 万辆。

图表31: 20-40万价格带新能源轿车销量



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表32: 20-40万价格带新能源轿车市场销量 (辆)



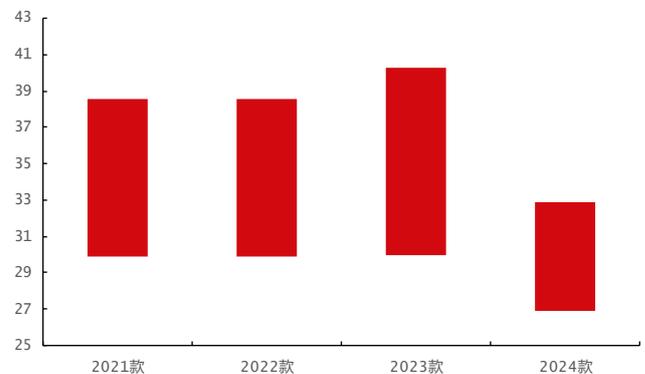
资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表33: 极氪001和007保持不同设计语言



资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

图表34: 极氪001价格调整后产品竞争力升级 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

图表35: 极氪001/007竞品车型参数比较

	极氪001 2024款 WE版 100kWh 后驱	极氪007 2024款 后驱增 强版 75kWh	Model 3 2023款 后轮驱动	蔚来ET5 2024 款 75kWh	海豹 2024款 荣 耀版 700km 尊 贵型	汉 2024款 EV 荣耀版 715KM 前驱尊贵型
厂家指导价格(万元)	26.9	20.99	23.19	29.8	20.28	21.98
上市时间	2024.02	2024.04	2023.09	2024.02	2024.03	2024.02
基本参数						
长*宽*高 (mm)	4977*1999*1545	4865*1900*1450	4720*1848*1442	4790*1960*1499	4800*1875*1460	4995*1910*1495
轴距 (mm)	3005	2928	2875	2888	2920	2920
最大功率 (kW)	310	310	190	360	170	180
最大扭矩 (N·m)	440	440	340	700	330	350
最高车速 (km/h)	240	210	200	200	180	185
官方0-100km/h(s)	5.9	5.6	6.1	4	7.2	7.9
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	-	-	-	1.73	1.47	1.53

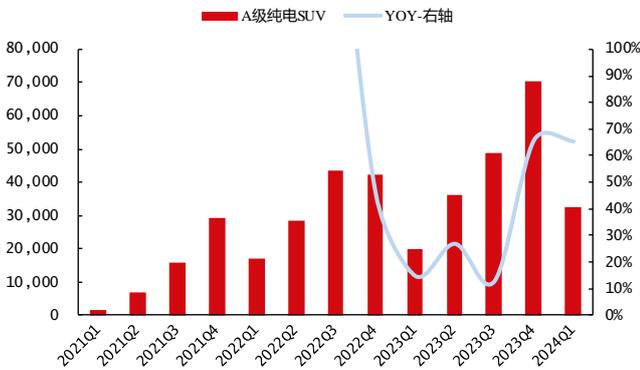
CLTC 纯电续航里程 (km)	750	688	608	560	700	715
主动安全						
车道偏离预警系统	●	●	●	●	●	●
主动刹车/主动安全系统	●	●	●	●	●	●
疲劳驾驶提示	●	●	-	●	-	●
前方碰撞预警	●	●	●	●	●	●
内置行车记录仪	●	●	●	●	●	●
道路救援呼叫	●	●	●	●	●	●
驾驶硬件						
前/后驻车雷达	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●
驾驶辅助影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像	●倒车影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像
透明底盘/540 度影像	●	-	-	●	●	●
辅助驾驶芯片	2 颗 Mobileye EyeQ5H	英伟达 Drive Orin	2 颗 HW 4.0	4 颗 英伟达 Orin-X	-	-
驾驶功能						
巡航系统	●	●	●	●	●	●
辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	L2	L2
卫星导航系统	●	●	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●	●	●
车道保持辅助系统	●	●	●	●	●	●
道路交通标识识别	●	●	○	●	●	●
车道居中保持	●	●	○	●	●	●
屏幕/系统						
中控屏尺寸	触控 OLED 屏	触控液晶屏	触控液晶屏	触控 OLED 屏	触控液晶屏	触控 OLED 屏
	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统
	●导航	●导航	●导航	●导航	●导航	●导航
语音识别控制系统	●电话	●电话	●电话	●电话	●电话	●电话
	●空调	●空调	●空调	●空调	●空调	●空调
				●天窗		●天窗
方向盘/内后视镜						
全液晶仪表盘	●	●	-	●	●	●
液晶仪表盘尺寸	13.02	13.02	-	10.2	10.25	12.3
AR-HUD	●	●	-	-	-	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

极氪 X：纯电性能“小钢炮”，面相小众市场。极氪 X 作为 A 级纯电 SUV，尺寸较小，定价在 18.98-22.98 万元。市场规模相对较小，受新车型供给影响明显，宋

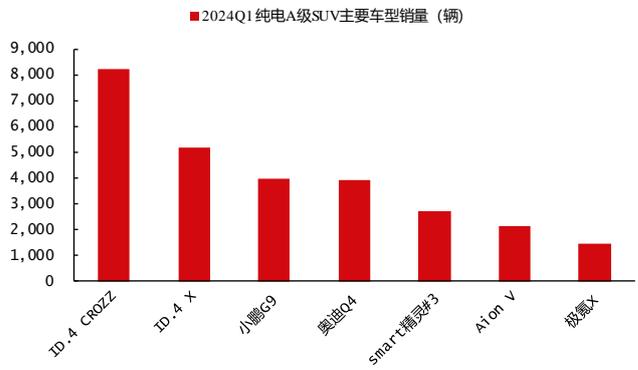
plus 上市后细分市场销量增长明显。2024Q1 细分市场销量为 3.3 万辆，同比提升 65.4%，剔除宋 plus 的影响后。分车型来看，大众 ID.4-Crozz、奥迪 Q4 e-tron、小鹏 G9 等车型竞争能力较强。我们预计极氪 X 月度稳态销量保持在 1500-2000 辆。

图表36：20 万纯电 A 级 SUV 市场规模及同比增速（辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

图表37：20 万以上纯电 A 级 SUV 市场主要车型销量（辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

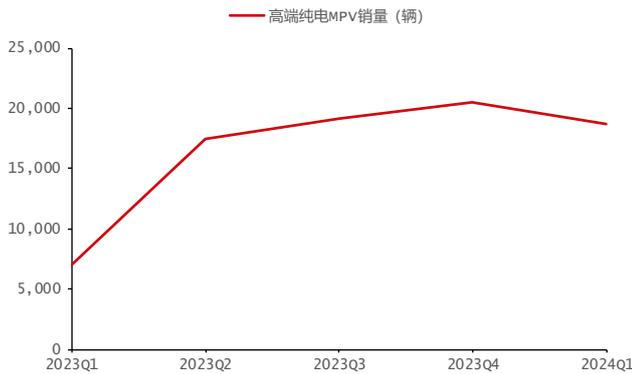
图表38：极氪 X 竞品车型参数比较

	极氪 X 2024 款 五座四驱版	比亚迪 宋 plus 2024 款 荣耀版 EV 605km 旗舰	奥迪 Q4 e-tron 2024 款 40 e-tron 创行版	宝马 iX3 2024 款 领先款	大众 ID.4-CROZZ
PLUS					
厂家指导价格(万元)	20	18.98	28.99	40.5	23.99
上市时间	2024.01	2024.02	2023.11	2024.02	2023.09
基本参数					
长*宽*高 (mm)	4450*1836*1572	4785*1890*1660	4588*1865*1626	4746*1891*1683	4592*1852*1629
轴距 (mm)	2750	2765	2764	2864	2765
最大功率 (kW)	315	160	150	210	150
最大扭矩 (N·m)	543	330	310	400	310
最高车速 (km/h)	190	175	160	180	160
官方 0-100km/h(s)	3.7	-	8.8	6.8	-
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	-	-	1.63	1.72	1.62
CLTC 纯电续航里程 (km)	512	605	605	540	600
主动安全					
车道偏离预警系统	●	●	●	●	●
主动刹车/主动安全系统	●	●	●	●	●
疲劳驾驶提示	●	-	-	●	●
前方碰撞预警	●	●	●	●	●
内置行车记录仪	●	●	-	○	-
道路救援呼叫	●	●	●	●	●
驾驶硬件					
前/后驻车雷达	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●

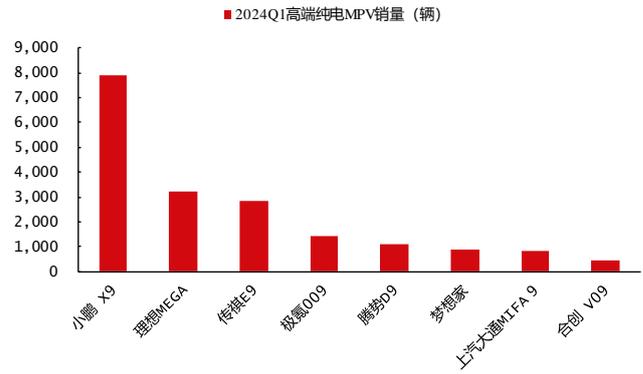
驾驶辅助影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●倒车影像 ○360度全景影像 (12000元)	●倒车影像 ○360度全景影像	●倒车影像
透明底盘/540度影像	-	●	-	-	-
辅助驾驶芯片	●1颗 Mobileye EyeQ4				
驾驶功能					
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航
辅助驾驶等级	●L2	●L2	○L2	●L2	●L2
卫星导航系统	●	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●	●
车道保持辅助系统	●	●	○	●	●
道路交通标识识别	●	●	○ (300元)	●	●
车道居中保持	●	●	○	●	-
屏幕/系统					
中控屏尺寸	●14.6英寸	●15.6英寸	●11.6英寸	●12.3英寸	●12英寸
语音识别控制系统	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调
方向盘/内后视镜					
全液晶仪表盘	●	●	●	●	●
液晶仪表盘尺寸	●8.8英寸	●12.3英寸	●10.25英寸	●12.3英寸	●5.3英寸
AR-HUD	●	-	-	-	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

极氪 009：面向 C 端的高端纯电 MPV。极氪 009 配置三个版本，价格分别为 50.0/58.8/78.9 万元。高端纯电 MPV 市场 2024Q1 销量为 1.9 万辆，同比提升 164.9%，主要系新车型上市后供给增加。车型竞争来看，主要玩家为小鹏 X9、理想 Mega、极氪 009、腾势 D9，极氪 009 价格较高。我们预计月度稳态销量在 1000-1500 辆。

图表39: 高端纯电 MPV 市场规模


资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表40: 高端纯电 MPV 市场主要竞争车型


资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表41: 极氪 009 竞品车型参数比较

	极氪 009	理想 mega	小鹏 X9	腾势 D9
厂家指导价格(万元)	50	52.98	35.98	33.98
上市时间	2024.01	2024.03	2024.01	2024.03
基本参数				
长*宽*高 (mm)	5209*2024*1848	5350*1965*1850	5293*1988*1785	5250*1960*1920
轴距 (mm)	3205	3300	3160	3110
最大功率 (kW)	-	-	-	102
最大扭矩 (N·m)	-	-	-	231
最高车速 (km/h)	190	180	200	180
官方 0-100km/h (s)	4.5	5.5	7.7	9.5
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	2.07	1.8	1.83	2.14
CLTC 纯电续航里程 (km)	702	710	610	103
主动安全				
车道偏离预警系统	●	●	●	●
主动刹车/主动安全系统	●	●	●	●
疲劳驾驶提示	●	●	●	-
前方碰撞预警	●	●	●	●
内置行车记录仪	●	●	●	●
道路救援呼叫	●	●	●	●
驾驶硬件				
前/后驻车雷达	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●
驾驶辅助影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像
透明底盘/540度影像	●	●	●	●
辅助驾驶芯片	●2颗 Mobileye EyeQH	●2颗 英伟达 Orin-X	●英伟达 Orin-X	-
驾驶功能				
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航
辅助驾驶等级	●L2	●L2	●L2	●L2
卫星导航系统	●	●	●	●

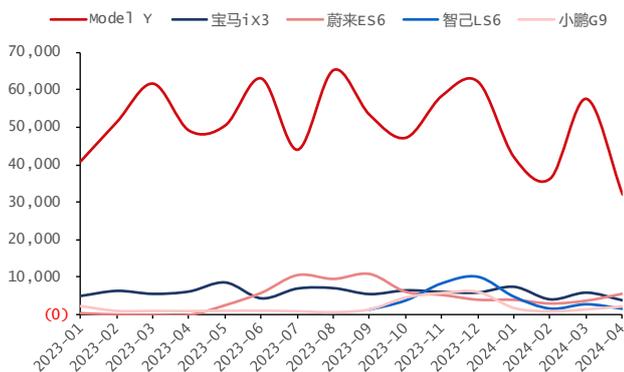
导航路况信息显示	●	●	●	●
车道保持辅助系统	●	●	●	●
道路交通标识识别	●	●	●	●
车道居中保持	●	●	●	●
屏幕/系统				
中控屏尺寸	●15.4 英寸	●15.7 英寸	●17.3 英寸	●15.6 英寸
语音识别控制系统	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●车窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●车窗 ●座椅加热 ●座椅通风 ●座椅按摩	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●车窗 ●座椅加热 ●座椅通风 ●座椅按摩	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗
方向盘/内后视镜				
全液晶仪表盘	●	●	●	●
液晶仪表盘尺寸	●10.25 英寸	●4.82 英寸	●10.25 英寸	●10.25 英寸
AR-HUD				

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

新车型极氪 MIX 在 2024 年 4 月的北京车展首次亮眼, 将于 2024 年下半年上市。

极氪 MIX 定位跨界 SUV, 拥有同级最大的 6.3 平米座舱空间, 车内主副驾座椅都可以电动旋转, 提供了多种座舱场景模式, 包括欢聚模式、宝宝模式和观景模式, 满足不同家庭出行需求。考虑到极氪 X 位于 15-25 万价格带以及极氪 009 位于 40 万以上价格带, 极氪 MIX 主要售价区间有望位于 25-40 万。25-40 万价格带的纯电 SUV 中 (去除特斯拉), 主流车型月销在 2,000-10,000 辆之间, 而 25-40 万的 MPV 主流车型月销在 500-4000 之间, 预计极氪 MIX 月销有望达到 4000-6000 辆。同时, 2024H2 即将基于 SEA 架构推出另一款新车型, 定位中大型豪华纯电 SUV, 为品牌贡献新增量。

图表42: 25-40万纯电 SUV 车型销量情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表43: 25-40万纯电 MPV 车型销量情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表44: 极氪 MIX



资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

预计极氪品牌 2024/2025/2026 年销量分别为 20.2/29.5/42.0 万辆, 有望持续为吉利纯电贡献较大销量。

图表45: 极氪品牌车型销量预测 (辆)

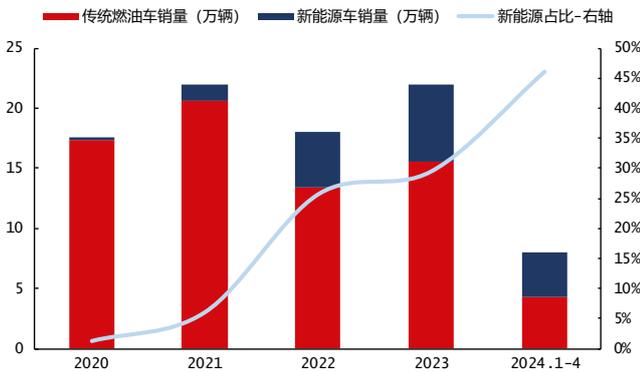
极氪品牌车型	2022	2023	2024E	2025E	2026E
极氪 001	71,941	76,246	100,000	100,000	120,000
极氪 009		19,210	6,000	10,000	10,000
极氪 X		22,372	8,000	20,000	50,000
极氪 007		857	70,000	90,000	120,000
极氪 MIX		-	18,000	40,000	60,000
极氪中大型 SUV 【2024H2】				35,000	60,000
合计	71,941	118,685	202,000	295,000	420,000

资料来源: Marklines, 国联证券研究所

2.2 领克：CMA-Evo 上市，领克 07、08 推动新能源转型提速

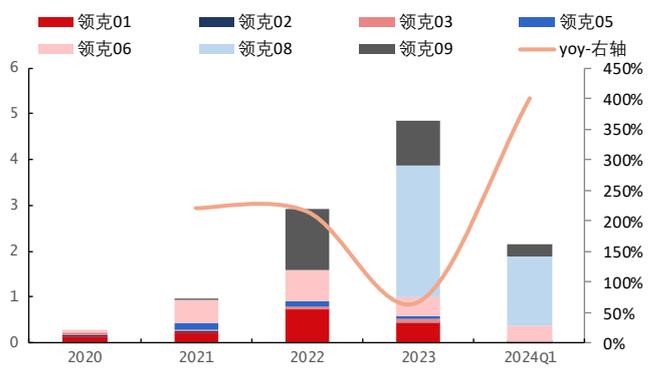
领克品牌车型矩阵完善，领克 08 上市带动领克品牌旗下新能源车型销量迅速增长。2023 年领克品牌新能源车型实现销量 4.85 万辆，同比增长 66.5%，占领克品牌车型总销量的 24.0%，同比提高 7.7pct。其中领克 08 仅用时 4 个月，贡献销量 2.89 万辆，占领克新能源车型 2023 年销量的 59.7%。2024Q1 领克品牌新能源车型销量增长延续，实现销量 2.16 万辆，同比增长 400.1%，新能源占比达 39.7%，同比提高 27.7pct。

图表46：领克品牌新能源销量占比情况



资料来源：交强险，国联证券研究所

图表47：领克品牌新能源分车型情况 (万辆)



资料来源：交强险，国联证券研究所

CMA 平台进阶，满足激烈驾驶的同时提高了日常驾乘舒适性，加速领克品牌新能源化转型。此前，领克已基于 CMA 模块化平台打造了领克 01、领克 02、领克 03、领克 05 等成功车型，但 CMA 平台设计之初仅是针对燃油车型。虽然在领克品牌新能源化转型的过程中，也衍生出了插电式混合动力版本，例如领克 01 新能源、领克 02 新能源等一系列“油改电”车型，但从终端销量来看，持续性有限。CMA-Evo 平台则是在 CMA 平台的基础上进行了有针对性的升级，在新能源属性、底盘性能以及安全架构上都进行了提升，同时满足了日常驾驶的舒适性和激烈驾驶时的操控性能的产品需求。

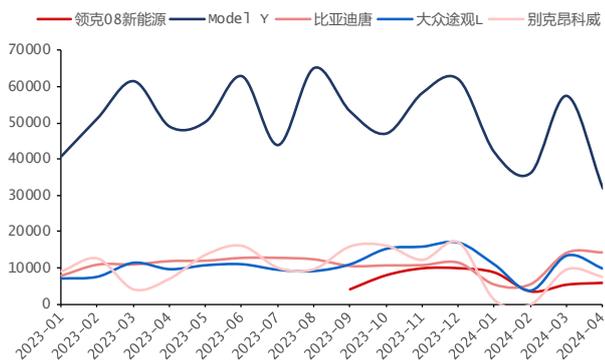
图表48: 领克品牌基于 CMA 和 CMA-Evo 打造的车型



资料来源: 懂车帝, 国联证券研究所

领克 08 搭载首发新技术, 领克品牌新能源转型全面提速。领克 08 的成功标志着领克品牌向新能源转型全面提速, 领克 08 为 CMA-Evo 架构下的首款战略车型, 也是 EM-P 超级增程电动方案的首搭车型。为吸引更广大的消费群体, 领克 08 开始面向部分家庭用户。领克 08 定价为 19.58-28.8 万元, 上市仅 4 个月达成月交付量破万。所处细分市场 Model Y、比亚迪 唐、大众途观 L、别克昂科威等具备较强竞争力, 综合领克 08 的性能和性价比优势, 我们认为领克 08 有望在该细分实现销量领先, 月销稳态在 8000 辆/月。

图表49: 20-25 万 B 级 SUV 销量情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表50: 领克 08 外观



资料来源: 公司官网, 国联证券研究所

图表51：领克08竞品对比

	领克08 2024款 120km长续航Plus	哈弗猛龙新能源 2024款Hi4 145km穿越版	唐新能源 2024款 DM-i 荣耀版 112km旗舰型	问界M5 2024款 增程Max后驱高阶 智驾版
厂家指导价格(万元)	19.58	19.28	19.98	24.98
上市时间	2024.04	2024.04	2024.02	2024.04
基本参数				
长*宽*高 (mm)	4820*1915*1685	4800*1960*1843	4870*1950*1725	4785*1930*1625
轴距 (mm)	2848	2738	2820	2880
最大功率 (kW)	290	282	-	200
最大扭矩 (N·m)	615	750	-	360
最高车速 (km/h)	190	190	180	200
官方0-100km/h(s)	-	6.2	-	7.1
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	-	2.23	2.06	2.18
CLTC纯电续航里程 (km)	750	-	-	255
主动安全				
车道偏离预警系统	●	●	●	●
主动刹车/主动安全系统	●	●	●	●
疲劳驾驶提示	●	●	-	●
前方碰撞预警	●	●	●	●
内置行车记录仪	●	●	●	●
道路救援呼叫	●	●	●	●
驾驶硬件				
前/后驻车雷达	前●/后●	前○/后●	前●/后●	前●/后●
驾驶辅助影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像
透明底盘/540度影像	●	●	●	●
辅助驾驶芯片	-	-	-	-
驾驶功能				
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航
辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2
卫星导航系统	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●
车道保持辅助系统	●	●	●	●
道路交通标识识别	●	●	●	●
车道居中保持	●	●	●	●
屏幕/系统				
中控屏尺寸	触控液晶屏	触控液晶屏	触控液晶屏	触控液晶屏
	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统
语音识别控制系统	●导航	●导航	●导航	●导航
	●电话	●电话	●电话	●电话
	●空调	●空调	●空调	●空调
	●天窗	●天窗	●天窗	

● 车窗

方向盘/内后视镜				
全液晶仪表盘	●	●	●	●
液晶仪表盘尺寸	12.3	12.3	12.3	10.25
AR-HUD	-	●	●	○

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

2024年5月17日领克07首次上市，为领克品牌旗下基于CMA-Evo又一力作，有望为领克品牌新能源车型销量贡献新的增长点。领克07定位B级轿车市场，该市场竞争激烈，其中红旗H5、蒙迪欧、荣威D7、启源07、凡尔赛C5X销量领先，其中新能源车型仅有荣威D7和启源07具有新能车型，其他均为油车。我们认为，领克07有望凭借CMA-Evo的平台优势和EM-P增程技术的领先，达成稳态月销7000辆。

图表52：15-20万B级轿车市场销量情况（辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

图表53：领克07外观



资料来源：ifind，国联证券研究所

图表54：领克07竞品车型

	领克07 2024款 EM-P 126km 长续航 Pro	深蓝 SL03 2023款 200Max 增程版	海豹 2024款 荣耀版 Dmi 1.5L 121km 精英型	荣威 D7 2023款 DMH 125km 超越版
厂家指导价格(万元)	16.98	15.69	14.98	12.58
上市时间	2024.05	2023.08	2024.02	2023.11
基本参数				
长*宽*高 (mm)	4827*1900*1480	4820*1890*1480	4980*1890*1495	4890*1890*1510
轴距 (mm)	2843	2900	2900	2810
最大功率 (kW)	280	160	-	-
最大扭矩 (N·m)	615	320	-	-
最高车速 (km/h)	190	170	180	185
官方0-100km/h(s)	6.5	7.5	8.2	7.9
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	1.67	1.73	-	-

CLTC 纯电续航里程 (km)	126	200	-	125
主动安全				
车道偏离预警系统	●	●	-	-
主动刹车/主动安全系统	●	●	-	-
疲劳驾驶提示	-	●	-	-
前方碰撞预警	●	●	-	-
内置行车记录仪	●	●	●	-
道路救援呼叫	●	●	●	-
驾驶硬件				
前/后驻车雷达	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●
驾驶辅助影像	●360 度全景影像 ●车侧盲区影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像	●倒车影像
透明底盘/540 度影像	●	●	●	-
辅助驾驶芯片	-	-	-	-
驾驶功能				
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●定速巡航	●定速巡航
辅助驾驶等级	L2	L2	-	-
卫星导航系统	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●
车道保持辅助系统	●	●	-	-
道路交通标识识别	●	●	-	-
车道居中保持	●	-	-	-
屏幕/系统				
中控彩色屏幕	触控液晶屏	触控液晶屏	触控液晶屏	触控液晶屏
	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统
语音识别控制系统	●导航 ●电话 ●空调 ●天窗 ●车窗	●导航 ●电话 ●空调	●导航 ●电话 ●空调	●导航 ●电话 ●空调 ●天窗
方向盘/内后视镜				
全液晶仪表盘	●	●	●	●
液晶仪表盘尺寸	10.2	10.2	8.8	10.25
AR-HUD	-	●	-	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

预计领克品牌新能源车型 2024/2025/2026 年销量分别为 16.1/28.3/36.2 万辆，有望加速吉利新能源转型。

图表55：领克品牌车型销量预测（辆）

领克品牌主要新能源车型	2022	2023	2024E	2025E	2026E
-------------	------	------	-------	-------	-------

领克 01	22,666	12,384	10,000	10,000	10,000
领克 03	891	556	500	500	500
领克 05	1,111	338	100	100	100
领克 06	7,283	9,492	10,000	10,000	10,000
领克 08		32129	60,000	70,000	80,000
领克 09	14,200	9,948	12,000	12,000	12,000
领克 07			50,000	80,000	100,000
领克 zero			8,000	60,000	80,000
全新 C 级旗舰 SUV			10,000	40,000	70,000
合计	46,151	64,847	160,600	282,600	362,600

资料来源: Marklines, 国联证券研究所

2.3 银河：新能源架构引领者，打开车型销量空间

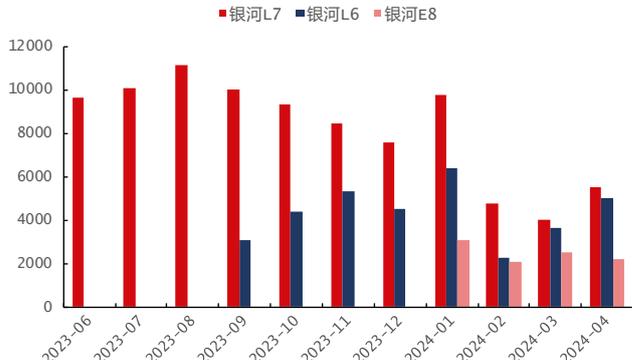
银河系列车型定位中高端市场，车型矩阵逐渐丰富。银河系列于 2023 年 2 月发布，定位中高端新能源系列车型。当前在售车型已有 L6、L7、E8 三款车，分别于 2023 年 5 月、2023 年 9 月和 2024 年 1 月上市，当前仍处于销量爬升阶段。2024 年 4 月实现销量 1.27 万辆，月度环比提升 24.9%。2024Q1 银河 L6/银河 L7/银河 E8 分别实现销量 1.22/1.86/0.77 万辆，分别占该系列总销量的 31.9%/48.2%/20.0%。

图表56：银河系列车型批发销量情况及月度增速



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表57：银河系列分车型销量 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

银河 L7：定位 A 级混动家用 SUV 市场。2023 年 5 月银河 L7 首发上市，定位 12.57-18.57 万元的 A 级混动家用 SUV，截至 2024 年 4 月已实现累计销量 9.03 万辆。竞争格局来看，比亚迪宋家族的宋 Plus dmi 和宋 Pro dmi 销量较为领先，2023 年分别实现销量 33.3 万辆和 9.4 万辆。同宋 plus dmi 相比，银河 L7 在轴距、车身尺寸方面具备一定优势，看好银河 L7 稳态月销 7500 辆以上。

图表58: 银河 L7 月度销量及增速 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表59: 15-20 万 A 级 SUV 主要车型销量 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表60: 银河 L7 及竞品车型参数比较

	银河 L7 2024 款 1.5T 55km PRO 龙 腾版	星越 L 2024 款 2.0TD DCT EVO 两 驱舒适型	长安 UNI-Z 2024 款 蓝鲸智电 iDD 125km 超越型	深蓝 S7 2024 款 121Pro 荣耀版	宋 PLUS 新能源 2024 款 荣耀版 DM-I 71km 豪华型
厂家指导价格(万元)	12.57	13.72	12.49	14.99	12.98
上市时间	2024.03	2024.01	2024.03	2024.02	2024.02
基本参数					
长*宽*高 (mm)	4700*1905*1685	4770*1895*1689	4730*1890*1660	4750*1930*1625	4775*1890*1670
轴距 (mm)	2785	2845	2795	2900	2765
最大功率 (kW)	-	160	-	175	-
最大扭矩 (N·m)	535	325	-	320	-
最高车速 (km/h)	200	215	180	180	170
官方 0-100km/h (s)	-	7.9	7.4	7.6	8.2
电能当量燃料消耗量 (L/100km)					
CLTC 纯电续航里程 (km)	55	-	125	121	-
主动安全					
车道偏离预警系统	●	-	●	-	-
主动刹车/主动安全系统	●	-	●	-	-
疲劳驾驶提示	-	-	●	-	-
前方碰撞预警	●	-	●	-	-
内置行车记录仪	-	-	●	●	●
道路救援呼叫	●	●	●	●	●
驾驶硬件					
前/后驻车雷达	前●/后●	前-/后●	前●/后●	前-/后●	前●/后●
驾驶辅助影像	●360度全景影像	-	360度全景影像	●360度全景影像	●倒车影像
透明底盘/540度影像	●	-	●	●	-
辅助驾驶芯片					

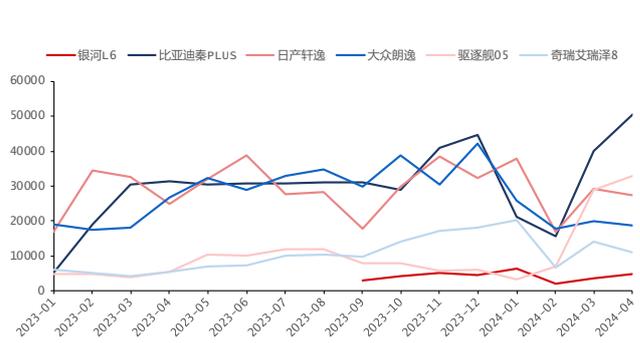
驾驶功能					
巡航系统	全速自适应巡航	●定速巡航	●全速自适应巡航	●定速巡航	●定速巡航
辅助驾驶等级	●L2	-	●L2	-	-
卫星导航系统	●	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●	●
车道保持辅助系统	●	-	●	-	-
道路交通标识识别	●	-	●	-	-
车道居中保持	●	-	●	-	-
屏幕/系统					
中控屏尺寸	●13.2 英寸	●12.3 英寸	●14.6 英寸	●15.6 英寸	●12.8 英寸
语音识别控制系统	●	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗 ●车窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●车窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗
方向盘/内后视镜					
全液晶仪表盘	●	●	●	-	●
液晶仪表盘尺寸	●10.25 英寸	●12.3 英寸	●10.25 英寸	-	●12.3 英寸
AR-HUD	-	-	-	●	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

银河 L6：定位 AI 智能化的 A 级混动轿车。2023 年 9 月银河 L6 上市，搭载汽车行业首个生成式 AI 产品“Wow 壁纸”。整车安全、NVH、性能等多领域都通过 AI 技术进行辅助开发，提高汽车的性能和安全性。内置高通骁龙 8155 芯片，以及云端总算力达到 81 亿亿次每秒的“星睿智算中心”，可为车辆的智能交互、道路驾驶、设计智造、娱乐与软件等方面提供全方位赋能。竞争格局来看，8-15 万价格区间的 A 级混动轿车竞争激烈，比亚迪旗下的秦 plus dmi、驱逐舰 05 dmi 销量较为领先，2023 年分别达成 32.7 和 9.2 万辆。看好后续银河 L6 凭借智能化优势，通过差异化竞争有望实现稳态月销 5000 辆以上。

图表61: 银河 L6 月度销量及增速 (辆)


资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表62: 银河 L6 及竞品销量情况 (辆)


资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表63: 银河 L6 及竞品车型参数比较

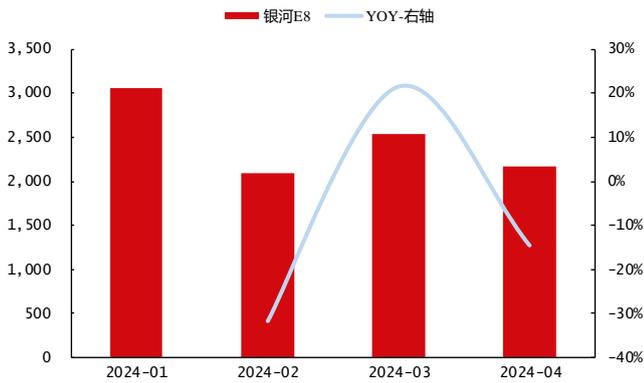
	银河 L6 2024 款 60km PLUS 龙腾版	驱逐舰 05 2024 款 荣耀版 DM-I 120km 豪华型	长安 UNI-V 2024 款 1.5T 尊享型	帝豪 L Hip 2024 款 龙腾版 1.5T D-DHT Pro 100km 卓越型	秦 PLUS 2024 款 荣 耀版 DM-I 120km 领 先型
厂家指导价格(万元)	10.38	9.98	10.89	9.98	10.58
上市时间	2024.03	2024.02	2024.03	2024.02	2024.02
基本参数					
长*宽*高 (mm)	4782*1875*1489	4780*1837*1495	4720*1838*1430	4735*1815*1495	4765*1837*1495
轴距 (mm)	2752	2718	2750	2700	2718
最大功率 (kW)	287	-	138	233	-
最大扭矩 (N·m)	535	-	300	610	-
最高车速 (km/h)	235	185	205	230	185
官方 0-100km/h (s)	6.5	7.3	-	6.9	7.3
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	-	1.64	-	-	1.64
CLTC 纯电续航里程 (km)	60	-	-	-	-
主动安全					
车道偏离预警系统	-	-	●	●	-
主动刹车/主动安全系统	-	-	●	●	-
疲劳驾驶提示	-	-	-	-	-
前方碰撞预警	-	-	●	●	-
内置行车记录仪	●	-	●	-	-
道路救援呼叫	●	-	-	-	-
驾驶硬件					
前/后驻车雷达	前-/后●	前-/后●	前●/后●	前-/后●	前-/后●
驾驶辅助影像	●360度全景影像	●倒车影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●倒车影像
透明底盘/540度影像	●	-	●	●	-
辅助驾驶芯片	-	-	-	-	-

驾驶功能					
巡航系统	●定速巡航	●定速巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●定速巡航
辅助驾驶等级	-	-	●L2	●L2	-
卫星导航系统	●	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●	●
车道保持辅助系统	-	-	●	●	-
道路交通标识识别	-	-	●	●	-
车道居中保持	-	-	●	●	-
屏幕/系统					
中控屏尺寸	●13.2 英寸	●12.8 英寸	●10.3 英寸	●12.3 英寸	●10.1 英寸
语音识别控制系统	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗 ●车窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●车窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗	●多媒体系统 ●导航 ●电话 ●空调 ●天窗
方向盘/内后视镜					
全液晶仪表盘	●	-	●	●	-
液晶仪表盘尺寸	●10.25 英寸	-	●10.3 英寸	●10.25 英寸	●8.8 英寸
AR-HUD					

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

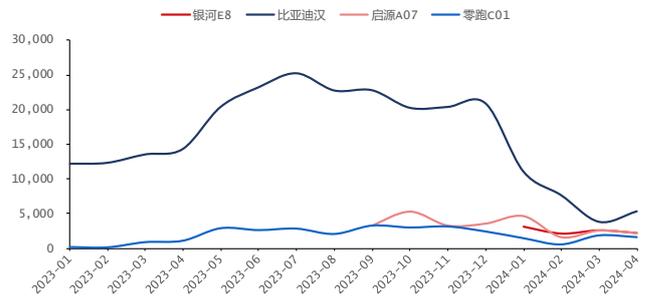
银河 E8：银河系列首款纯电车型，基于极氪 001/极氪 007 同平台的浩瀚 SEA 架构。2024 年 1 月银河 E8 上市，定价 16.58-22.88 万元，主打 C 级纯电轿车市场。平台方面，使用极氪 001/极氪 007 同平台的浩瀚 SEA 架构。内饰采用了目前量产最大的 45 英寸 8K 贯穿式车机屏幕，车机芯片搭载的是高通最新旗舰级芯片 8255，相较 8155 芯片，CPU 算力提升 2.2 倍，GPU 算力提升 3.1 倍。配合魅族合作开发的车机系统，智能座舱有望成为银河 E8 的核心竞争优势，我们预计银河 E8 的稳态月销有望达 3000 辆左右。

图表64: 银河E8 销量及增速情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表65: 银河E8 及竞品销量情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表66: 银河E8 及竞品车型参数比较

	银河E8 2024款 550km 后驱龙腾版	比亚迪 汉 2024款 DM-i 荣耀版 121km 精英型	比亚迪 海豹 2024 款 荣耀版 DM-i 1.5L 121km 尊贵型	特斯拉 model 3 2024款 高性能全轮 驱动版	深蓝 SL03 2024款 530Max 纯电版
厂家指导价格(万元)	16.58	16.98	16.98	33.59	16.39
上市时间	2024.04	2024.02	2024.02	2024.04	2024.02
基本参数					
长*宽*高 (mm)	5010*1920*1465	4975*1910*1495	4980*1890*1495	4724*1848*1430	4820*1890*1480
轴距 (mm)	2925	2920	2900	2875	2900
最大功率 (kW)	200	-	-	343	160
最大扭矩 (N·m)	343	-	-	723	320
最高车速 (km/h)	190	185	180	261	170
官方0-100km/h(s)	5.95	7.9	8.2	3.1	6.9
电能量燃料消耗量 (L/100km)	1.44	-	-	-	-
CLTC纯电续航里程 (km)	550	-	-	623	530
主动安全					
车道偏离预警系统	-	●	●	●	●
主动刹车/主动安全系统	-	●	●	●	●
疲劳驾驶提示	●	-	-	-	●
前方碰撞预警	-	●	●	●	●
内置行车记录仪	-	●	●	●	●
道路救援呼叫	●	●	●	-	●
驾驶硬件					
前/后驻车雷达	前-/后●	前●/后●	前●/后●	-	前●/后●
驾驶辅助影像	●倒车影像 ○360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●倒车影像	●360度全景影像

透明底盘/540 度影像	○	●	●	-	●
辅助驾驶芯片	-	-	-	2 颗 HW 4.0	-
驾驶功能					
巡航系统	●定速巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航
辅助驾驶等级	-	●L2	●L2	●L2	●L2
卫星导航系统	●	●	●	●	●
导航路况信息显示	●	●	●	●	●
车道保持辅助系统	-	●	●	●	●
道路交通标识识别	-	●	●	○	●
车道居中保持	-	●	●	●	-
屏幕/系统					
中控屏尺寸	●45 英寸	●15.6 英寸	●15.6 英寸	●15.4 英寸	●14.6 英寸
语音识别控制系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统	●多媒体系统
	●导航	●导航	●导航	●导航	●导航
	●电话	●电话	●电话	●电话	●电话
	●空调	●空调	●空调	●空调	●空调
	●车窗	●天窗			
方向盘/内后视镜					
全液晶仪表盘	●	●	●	-	●
液晶仪表盘尺寸	-	●12.3 英寸	●10.25 英寸	-	●10.2 英寸
AR-HUD	-	-	-	-	●

资料来源：汽车之家，国联证券研究所整理

后续车型：E5/L5/L6/E7/星舰等车型上市，充分完善产品矩阵，纯电和混动车型销量有望加速。银河自上市之初规划了 7 款新车，在纯电和混动赛道布局了从 A0 级车型到 D 级车型，产品矩阵的完善有望持续贡献销量增长，我们预计银河系列车型 2024/2025/2026 年销量分别为 21.4/35.6/47.6 万辆。

图表67：银河系列车型车型规划



资料来源：吉利银河发布会官网，国联证券研究所

图表68: 银河星舰实拍照



资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

图表69: 银河 E5 实拍照



资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

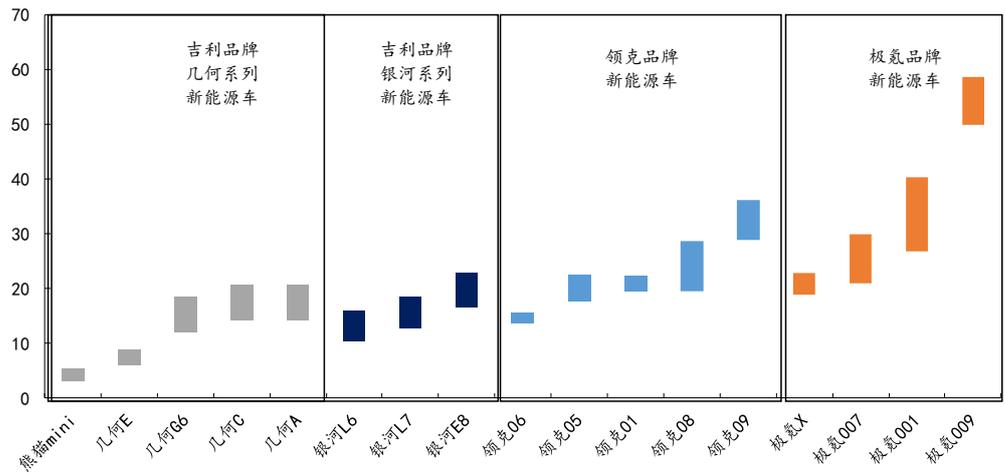
图表70: 银河系列车型销量预测 (辆)

银河系列车型	2023	2024E	2025E	2026E
银河 L6	13,663	65,000	70,000	70,000
银河 L7	48,378	90,000	90,000	90,000
银河 E8	281	33,000	36,000	36,000
银河 E5		18,000	90,000	90,000
银河 L5		8,000	40,000	60,000
银河 E6			20,000	20,000
银河 E7			10,000	60,000
银河星舰				50,000
总计	62,322	214,000	356,000	476,000

资料来源: ifind, 国联证券研究所

当下进展: 吉利汽车在新能源布局上采用多品牌、分价格带均匀分布的布局方式, 通过多品牌完成品牌形象的打造, 满足不同客户需求。从价格与品牌分布来看, 几何系列、银河系列、领克品牌、极氪品牌的价格带分别在 0-15 万/5-20 万/12-30 万/15-50 万价格带分布。品牌定位来看, 几何系列、银河系列、领克品牌、极氪品牌分别定位纯电大众市场、中高端新能源车市场、时尚高端新能源市场、豪华智能纯电市场, 实现价格带和车型定义的清晰化。

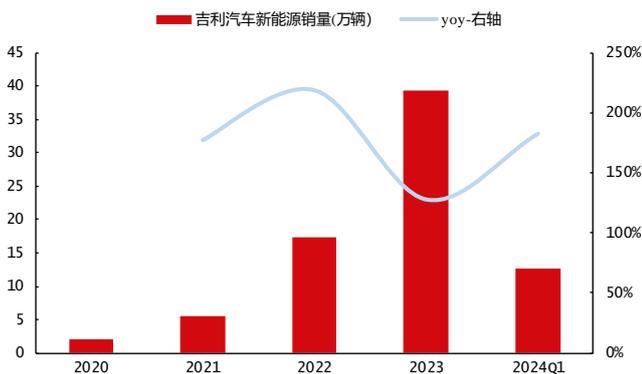
图表71：吉利汽车的新能源车均匀分布



资料来源: ifind, 国联证券研究所

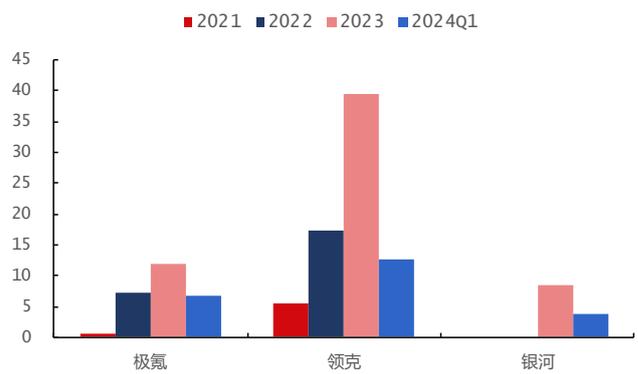
预计 2024 年吉利汽车新能源车型销量将迎来快速提升, 其中银河/领克/极氪有望分别贡献 25.2/15.3/20.8 万辆。分车型来看, 银河的主力新能源车型为银河 L7、L6, 2023 年分别销售 6.6 和 1.7 万辆; 2024 年将新增三款车型, 分别为两款纯电 SUV 和一款插混 SUV。领克品牌的主力新能源车为领克 01、领克 06、领克 08, 2023 年分别销售 0.4/0.4/2.9 万辆, 2024 年将新增一款插电混动轿车、一款中大型旗舰轿车和一款紧凑型纯电动 SUV; 极氪品牌的主力车型为极氪 001 和极氪 X, 2023 年分别销售 7.6 和 2.2 万辆, 2024 年将新增创新纯电车型 MIX 和一款中大型豪华纯电 SUV。

图表72：吉利汽车新能源销量及增速情况



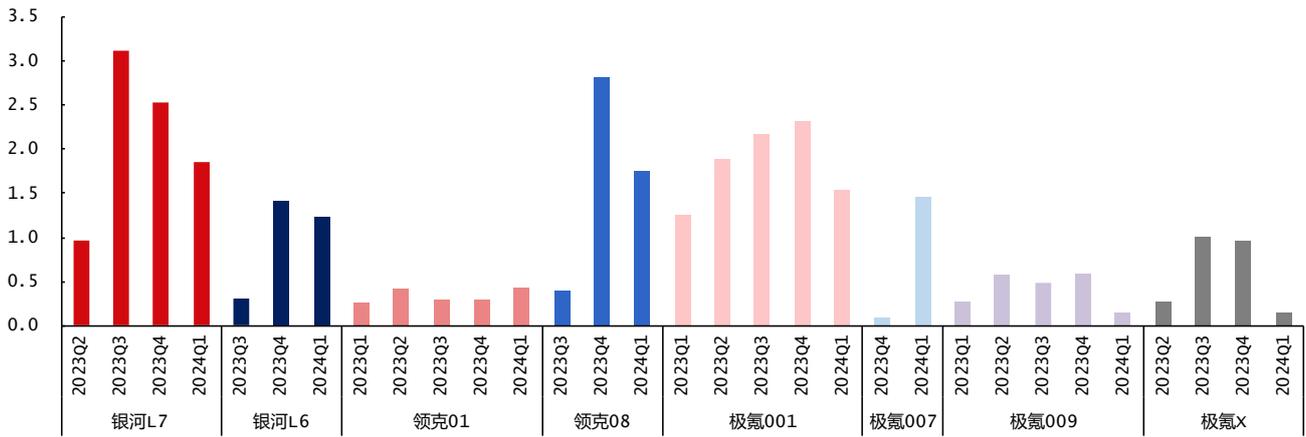
资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表73：极氪、领克、银河销量情况(万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表74：银河、领克、极氪热销主力新能源车型销量情况（单位：万辆）



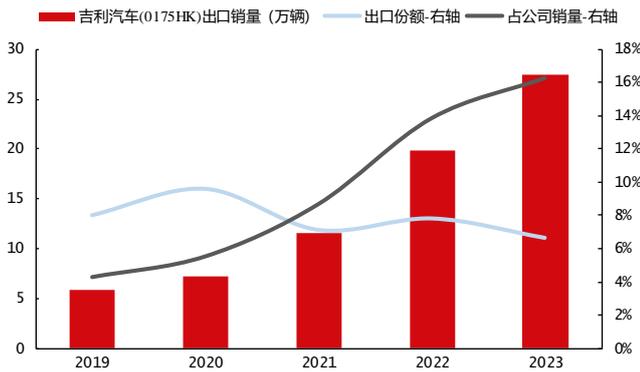
资料来源：Marklines，国联证券研究所

3. 出口：燃油贡献主要增长，合作模式有望拓展市场

3.1 出口车型以燃油车为主，增速略低于行业

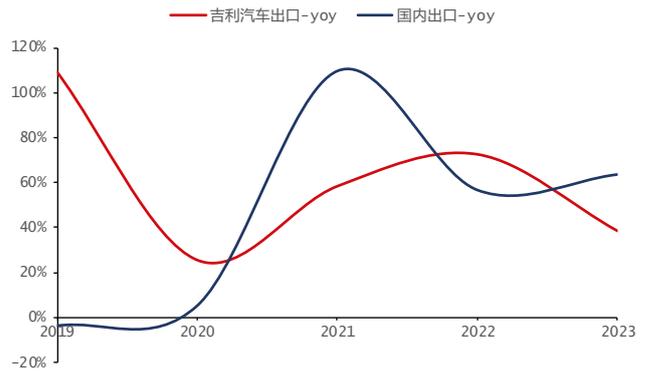
吉利汽车出口销量增速低于行业，出口份额略有下滑。根据中汽协数据，2023年中国出口乘用车销量为414万辆，同比增长64%。其中，吉利汽车出口27.4万辆（含睿蓝、领克），同比增长38%，增速略低于行业。出口占公司整体销量的16.3%，同比提高2.4pct；出口市场份额下滑至6.6%，相较于2022年的7.8%减少1.2pct。

图表75：出口车型销量占公司整体销量比重不断扩大



资料来源：ifind，公司公告，中汽协，国联证券研究所

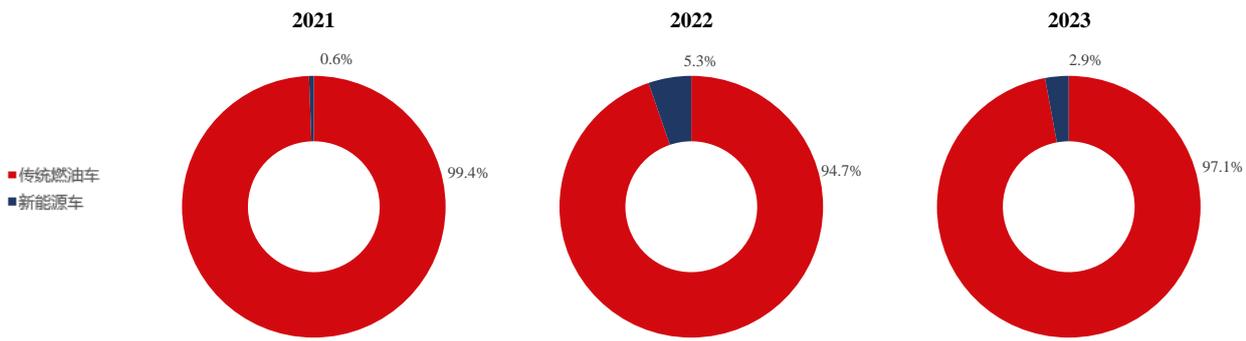
图表76：2023年吉利汽车出口增速略低于行业



资料来源：ifind，公司公告，中汽协，国联证券研究所

从车型来看，公司出口车型仍以传统燃油车为主。2021-2023年，吉利汽车出口传统燃油车占整体出口销量的比重分别为99.4%/94.7%/97.1%，销量占比均在90%以上。

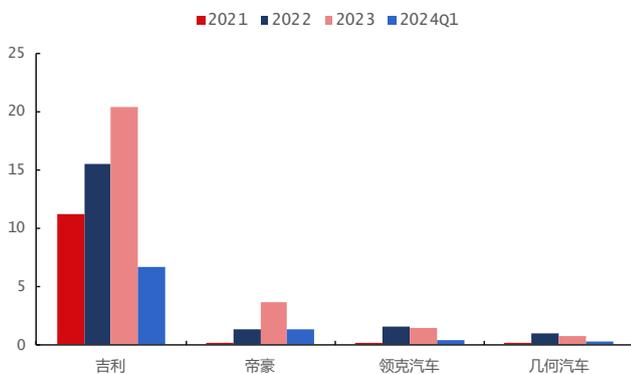
图表77: 吉利汽车出口车型仍以传统燃油车为主



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

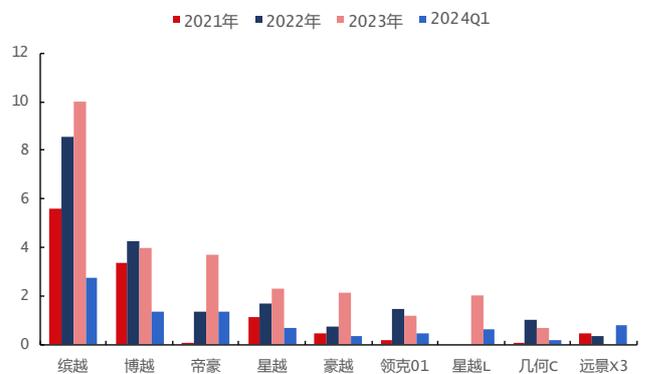
分品牌来看, 吉利主品牌为出口销量的主要增长点。2023 年公司出口主要为吉利/帝豪/领克/几何四大品牌, 销量分别为 20.4/3.7/1.5/0.8 万辆, 同比 +31.2%/+174.4%/-2.7%/-25.9%, 占比出口销量的比重分别为 74.6%/13.4%/5.4%/2.8%。其中, 缤越为出口的主要车型, 2021-2023 年分别实现销量 5.6/8.5/10.0 万辆, 分别占出口销量 48.7%/43.1%/36.6%。

图表78: 分品牌出口情况 (单位: 万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表79: 出口热销车型 (单位: 万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

3.2 创新出海方式, 产能布局全球化

海外布局持续拓展, 通过联营企业创新出海模式。公司通过与联营企业合作, 拓宽全球出口市场的布局。2023 年公司通过对全球各品牌提供研发、技术和知识产权许可, 实现收入 81 亿元。其中, 对联营企业宝腾汽车输出平台及技术, 协助推出新车型, 进一步提升宝腾在东南亚右舵车市场的份额, 2023 年实现 15.4 万辆, 同比提高 6%。对联营企业韩国雷诺形成技术和供应链协同, 扩大其在本地及发达国家的出口销量, 2023 年实现销量 10.4 万辆, 其中出口达 8.2 万辆。

图表80: 宝腾汽车成立 40 周年



资料来源: 36 氪, 国联证券研究所

图表81: 2022 年吉利收购韩国雷诺 34.02%股份



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

吉利通过收购等方式, 产能布局全球。根据 Marklines 统计, 吉利全球共有 11 家整车工厂, 年产能达 138 万辆, 能够充分满足各个市场需求。目前斯洛伐克在建工厂预计将于 2026 年投产, 届时能满足新能源出口欧洲的需求。

图表82: 吉利产能布局全球化

生产品牌	地区	国家	产能 (辆/年)
吉利, 极星, 雷诺	亚洲	韩国	300,000
吉利, 沃尔沃汽车, 沃尔沃, 雷诺卡车		马来西亚	10,000
吉利, DRB-Hicom, 宝腾		马来西亚	200,000
吉利, DRB-Hicom, 宝腾		马来西亚	150,000
吉利, 宝腾		巴基斯坦	25,000
吉利, 翼真 (LEVC)	欧洲·CIS	英国	20,000
吉利, 路特斯		英国	5,000
吉利, 领克, 沃尔沃汽车, 极星		比利时	230,000
吉利, 沃尔沃汽车, 极星		瑞典	290,000
吉利, 沃尔沃汽车		斯洛伐克	2026年投产
吉利, 沃尔沃汽车, 极星	美洲	美国	150,000
合计			1,380,000

资料来源: Marklines, 国联证券研究所

4. 盈利预测、估值与投资建议

4.1 盈利预测

我们预计吉利汽车 2024-2026 年实现销量 205.7/246.8/282.3 万辆, 受益于银河、极氪、领克等品牌的放量新能源渗透率有望持续提升, 2024-2026 年新能源渗透率分别为 40.4%/52.2%/58.6%。

图表83: 吉利汽车车型销量预测 (辆)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
销量合计	1361560	1320217	1328031	1432988	1686516	2057100	2468100	2823100
新能源	69608	30584	87311	334997	496188	830100	1288100	1653100

新能源渗透率	5.1%	2.3%	6.6%	23.4%	29.4%	40.4%	52.2%	58.6%
--------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：Marklines，国联证券研究所预测

收入拆分来看，对应后续车型销量节奏，预计 2024-2026 年销售汽车及相关服务对应收入为 1967.2/2364.2/2773.6 亿元。其他业务中销售汽车零部件、销售电池包及相关零件、研发及相关技术支援服务、知识产权之许可、合约制造收入均保持稳步向上增长。预计 2024-2026 年销售收入为 2297.9/2729.5/3185.3 亿元。

图表 84：吉利汽车销售收入预测（亿元）

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
销售收入	974.01	921.14	1,016.11	1,479.65	1,792.04	2,297.94	2,729.48	3,185.27
分业务								
销售汽车及相关服务	918.43	838.14	876.97	1,227.83	1,496.23	1,967.17	2,364.21	2,773.62
销售汽车零部件	51.30	69.89	87.98	87.79	102.34	107.46	112.83	118.47
销售电池包及相关零件			5.89	80.18	107.59	129.11	154.93	185.92
研发及相关技术支援服务		7.45	32.51	67.28	65.92	72.51	79.76	87.74
知识产权之许可	4.28	5.66	12.75	16.57	14.67	16.14	17.75	19.53
合约制造收入					5.29	5.55	5.83	6.12

资料来源：国联证券研究所预测

4.2 估值与投资建议

短期来看，吉利汽车内销燃油车销量稳固，在燃油车销量下行过程中有望实现份额的持续提升；内销新能源受益于混动和纯电平台的应用，以及银河、领克、吉利的协同作用，车型销量和市占率有望持续提升；出口销量开始兑现，有望贡献部分增长。中长期来看，受益于极氪车型占比提升和出口的持续加速，吉利汽车车型 ASP 有望持续提升，盈利能力有望持续改善。

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2297.9/2729.5/3185.3 亿元，同比增速分别为 28.2%/18.8%/16.7%，归母净利润分别为 76.4/116.1/140.8 亿元，同比增速分别为 47.9%/51.9%/21.3%，EPS 分别为 0.76/1.15/1.40 元/股，3 年 CAGR 为 38.4%。鉴于公司成长性优势明显和车型产品周期优势领先，给予“买入”评级。

5. 风险提示

- (1) 经济复苏不及预期，乘用车销量主要受经济复苏的影响，复苏不及预期或弱化乘用车板块情绪。
- (2) 出口不及预期，地缘政治或影响出口进度及车型海外市场销量。
- (3) 跨市场比较估值偏差风险。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	33,341	36,775	54,636	75,329	84,742
应收款项	33,966	42,358	61,676	69,841	83,829
存货	10,822	15,422	23,537	22,836	31,213
其他流动资产	935	19,079	1,666	1,881	2,109
流动资产合计	79,064	113,635	141,513	169,889	201,893
固定资产	32,201	27,351	28,798	30,028	31,074
无形资产	22,609	23,954	24,563	25,051	25,440
非流动资产合计	78,762	78,963	84,326	90,185	94,840
资产总计	157,826	192,598	225,840	260,074	296,733
应付款项	45,557	59,071	70,792	83,784	96,382
短期借款	2,062	663	663	663	663
其他流动负债	21,334	37,091	50,567	60,061	70,089
流动负债合计	68,953	96,824	122,022	144,508	167,133
长期债务	8,758	5,440	6,440	7,440	8,440
其他长期负债	3,919	5,182	5,182	5,182	5,182
非流动负债合计	12,677	10,622	11,622	12,622	13,622
负债合计	81,631	107,446	133,644	157,131	180,755
普通股股东权益	75,130	80,509	88,151	99,759	113,836
少数股东权益	1,065	4,643	4,044	3,184	2,141
负债股东权益合计	157,826	192,598	225,840	260,074	296,733

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5,123	5,166	7,643	11,608	14,077
少数股东损益	-611	-373	-599	-860	-1,043
非现金支出	-3,232	-2,407	-1,010	-1,358	-1,586
营运资金变动	5,672	11,238	15,180	14,805	33
其他变动	9,066	8,719	10,542	11,142	11,607
经营活动现金流	16,018	22,342	31,756	35,337	23,088
资本支出	-10,337	-15,322	-12,000	-12,000	-12,000
长期投资	-2,186	-1,377	-3,307	-4,141	-3,219
其他	392	555	722	857	949
投资活动现金流	-12,130	-16,145	-14,584	-15,285	-14,270
债权融资	9	0	0	0	0
股权融资	-523	-5,422	1,000	1,000	1,000
其他	1,839	2,658	-311	-358	-406
筹资活动现金流	1,325	-2,764	689	642	594
现金净增加额	5,327	3,434	17,860	20,694	9,412

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	147,965	179,204	229,794	272,948	318,527
营业成本	127,069	151,789	194,794	231,864	270,249
毛利	20,896	27,415	35,000	41,084	48,278
研发费用	1,966	3,361	3,217	3,821	4,459
SG&A	18,522	23,852	26,426	28,660	33,445
息税前利润 (EBIT)	4,301	4,406	6,579	9,960	11,823
所得税	32	15	144	219	266
净利润	4,650	4,935	7,044	10,748	13,034
少数股东损益	-611	-373	-599	-860	-1,043
归属于母公司净利润	5,123	5,166	7,643	11,608	14,077

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标					
每股收益	0.52	0.53	0.76	1.15	1.40
每股净资产	7.47	8.00	8.76	9.91	11.31
每股经营现金净流	1.59	2.22	3.16	3.51	2.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率					
净资产收益率	6.82%	6.42%	8.67%	11.62%	12.35%
总资产收益率	3.25%	2.67%	3.38%	4.46%	4.74%
投入资本收益率	4.91%	4.81%	6.49%	8.79%	9.27%
增长率					
营业收入增长率	45.62%	21.11%	28.23%	18.78%	16.70%
EBIT 增长率	-1.91%	2.42%	49.34%	51.38%	18.71%
净利润增长率	8.53%	0.84%	47.94%	51.65%	21.30%
总资产增长率	17.48%	22.03%	16.92%	15.20%	14.13%
资产管理能力					
应收账款周转天数	68.51	65.28	69.23	73.47	73.47
存货周转天数	23.15	31.12	36.00	36.00	36.00
应付账款周转天数	110.02	124.07	120.00	120.00	120.00
固定资产周转天数	76.71	59.82	43.98	38.79	34.53
偿债能力					
流动比率	1.15	1.17	1.15	1.17	1.20
速动比率	0.98	0.82	0.95	1.00	1.01
净负债/股东权益	-24.41%	-29.94%	-45.22%	-59.62%	-60.17%
EBIT 利息保障倍数	7.81	10.56	21.16	27.78	29.12
资产负债率	51.72%	56.13%	59.35%	60.58%	61.06%

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 19 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼