



港股研究 | 公司深度 | 吉利汽车 (0175.HK)

吉利汽车：战略聚焦协同加速，巨头蓄势扶摇直上

报告要点

新平台赋能，吉利汽车有望开启产品新时代。GEA 架构支撑新车周期，极氪、领克、银河全面向好。各品牌新能源转型顺利推进，规模效应逐步凸显将带来盈利向上弹性。公司燃油车底盘稳固，联营企业创新出海模式持续打开海外新空间。智能电动化转型加速推动混动与电动进入放量期，规模化造就盈利，叠加产品结构升级与降本工作推进，整车强势新周期下盈利具备较大弹性，当前估值仍处低位，持续重点推荐。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004

吉利汽车 (0175.HK)

吉利汽车：战略聚焦协同加速，巨头蓄势扶摇直上

港股研究 | 公司深度

投资评级 买入 | 维持

巨头迭代蓄力，盈利向上趋势已现

规模造就盈利，2024 年强势新车周期开启，销量有望加速增长。1) 自主 SUV 腾飞期 (2015-2017 年)：SUV 渗透率快速提升成为自主品牌份额提升的关键契机，吉利后来居上，打造爆款 SUV 博越+帝豪等拉动销量快速增长，年销量突破百万。2) 新能源转型初期 (2021-2023 年)：表现一般，3.0 时期产品老化叠加新能源转型相对较慢，三挡混动以及 CMA 架构成本高无法应对国内低成本竞争环境，且国内油车下滑。3) 新能源转型加速期 (2024 以来)：加速转型，品牌定位重构，全新 GEA 平台带来技术大幅降本，平台赋能开启强势新车周期。销量带动营收快速增长，2024 年前三季度，收入 1677 亿元，同比+36%，受益规模效应和产品结构优化，盈利能力提升，毛利率和净利率同比提升，归母净利润 53.9 亿 (剔除雷诺影响)，同比+89.4%。

新能源：战略和技术聚焦，迈向新征程

GEA 平台强势开启技术和产品新周期，新能源加速转型带来销量上行，加快新能源整体盈利拐点到来。极氪与领克合并，优化品牌架构，战略整合加强内部资源协同。1) 银河：全新 GEA 全面兼容纯电、混动等多种能源形式，技术显著降本，电耗低空间大。银河 E5 首搭 GEA 架构对标元 plus，定价和产品力强劲，上市 85 天累计交付 4 万辆，星愿上市 16 天交付超 1 万台，银河星舰 7 上市持续增强新车周期。GEA 平台新周期重点放量在明年，持续发力，新车周期势头强劲，带来品牌盈利快速上行。2) 极氪：定位高端纯电市场，极氪 001 和 007 产品力强支撑品牌销量，009 销量超预期，盈利性好和销量结构改善加速极氪扭亏。极氪 7X 发布 25 天，交付突破 1 万台，极氪 MIX 上市，持续完善家族产品矩阵。3) 领克：新能源转型提振销量，从油改电到全新车型周期，领克 08 EM-P、领克 07 等多款车推动品牌新能源销量持续上行。首款纯电领克 Z20 欧洲上市，2025 款领克 03+ 正式上市，销量提升有望加速净亏损收窄。

燃油车：底盘稳固，联营企业创新出海模式

燃油车底盘稳固，联营企业创新出海模式。受益 CMA 平台赋能，吉利油车产品力持续领先，在 8-20 万价格带燃油车优势明显，国内燃油车合资品牌占比较高，未来自主品牌替代有望持续贡献稳健的销量。集团拥有较为成熟的全球化销售网络及产能，协作机制有望持续拓展市场，并购宝腾汽车股权拓展东南亚汽车市场，与沃尔沃和雷诺品牌协作，加速国内车型向海外导出。同时随着印尼、阿尔及利亚等 KD 工厂投产，加速海外扩张。同时海外油车毛利率大幅高于国内，出海占比提升，进一步打开海外盈利空间。

投资建议：GEA 平台强势开启技术和产品新周期，新能源加速转型带来盈利上行

新平台赋能，吉利汽车有望开启产品新时代。 GEA 架构支撑新车周期，极氪、领克、银河全面向好。各品牌新能源转型顺利推进，规模效应逐步凸显将带来盈利向上弹性。公司燃油车底盘稳固，联营企业创新出海模式持续打开海外新空间。智能电动化转型加速推动混动与电动进入放量期，规模化造就盈利，叠加产品结构升级与降本工作推进，整车强势新周期下盈利具备较大弹性，当前估值仍处低位，持续重点推荐。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 160 亿、118 亿、157 亿元，对应港股 PE 分别为 7.6X、10.4X、7.8X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场需求较弱导致新能源汽车销量低于预期；
- 2、行业竞争加剧削弱企业盈利；
- 3、海外市场需求低于预期；
- 4、经济复苏弱于预期及政策退坡对于需求的影响。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 13.76

注：股价为 2024 年 11 月 18 日收盘价

相关研究

- 《吉利汽车 2024 年 10 月销量点评：新车周期强势开启，新能源销量创历史新高》2024-11-17
- 《吉利汽车中报点评：新能源转型成效显著，盈利改善超预期》2024-08-26
- 《吉利汽车 2024 年 3 月销量点评：总量环比增速强劲，极氪订单火爆、新能源转型顺利推进》2024-04-08

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

巨头迭代蓄力，盈利向上趋势已现	7
经历兴衰，巨头迭代不断蓄势	7
规模和结构决定盈利，利润改善已在上升期	14
新能源：战略和技术聚焦，迈向新征程	15
平台持续演进，全球智能新能源架构 GEA 平台赋能	16
银河：强势新车周期加速销量增长，盈利有望加速改善	21
极氪和领克合并，战略聚焦夯实高端发力	25
燃油车：基盘稳固，联营企业创新出海模式	32
产品力领先，自主品牌替代带来吉利油车市占率提升	33
出口：以燃油车为主，创新模式助力出口持续增长	34
投资建议：GEA 平台强势开启技术和产品新周期，新能源加速转型带来盈利上行	39
风险提示	40

图表目录

图 1：吉利汽车历史发展复盘	8
图 2：SUV 渗透率及自主品牌市占率	8
图 3：新车周期带动长城、长安，吉利份额交替迅速提升	8
图 4：吉利汽车各类型车销量（辆）	9
图 5：吉利 SUV 主要车型销量(辆)、增速及市场份额	9
图 6：2015-2017 年，吉利密集推出 SUV，贡献多款爆款	9
图 7：博越车型外观亮眼	10
图 8：博越车型座舱更精致，智能化更出众	10
图 9：2015-2017 年期间吉利汽车营收和单车 ASP 快速上升	10
图 10：2015-2017 年期间吉利汽车净利润和单车盈利快速上升	10
图 11：吉利汽车新能源销量及同比增速	11
图 12：吉利汽车分品牌新能源销量（万辆）	11
图 13：2021-2023 年吉利汽车上市新能源车型及销量情况	11
图 14：吉利帝豪 L 雷神 HiX 上市后销量迅速下滑（单位：辆）	12
图 15：星越 L 增程版上市后销量处于持续较低水平（单位：辆）	12
图 16：银河 L7 上市初期月销较高，但下滑较快（辆）	12
图 17：2023 年上半年极氪 001 销量出现大幅波动（辆）	13
图 18：领克品牌混动车型整体销量平淡，销量持续性相对较弱（辆）	13
图 19：吉利新能源加速转型：吉利品牌新能源以银河为中心，GEA 平台优势集中体现	13
图 20：2011-2024 前三季度吉利营收情况	14
图 21：吉利各业务收入占比	14
图 22：吉利期间费率情况	14
图 23：吉利毛利率和净利率情况	14
图 24：吉利归母净利润情况	15

图 25: 吉利新能源品牌以及主要车型矩阵.....	16
图 26: GEA 全球智能新能源架构: 优势与特点.....	17
图 27: GEA 全球智能新能源架构.....	18
图 28: 神盾电驱三兄弟.....	18
图 29: 神盾短刀电池.....	18
图 30: 吉利高集成度 11 合 1 智能电驱系统.....	19
图 31: 吉利高集成度 11 合 1 智能电驱系统竞争优势.....	19
图 32: 吉利高效率的 800V 碳化硅电驱.....	19
图 33: 吉利高灵活性轮边电驱系统.....	20
图 34: 吉利 AI 数字底盘实现冰雪路面无人驾驶漂移.....	20
图 35: 吉利神盾短刀电池.....	20
图 36: 吉利神盾短刀电池通过多项严酷安全测试.....	20
图 37: 吉利与友商电池能力密度对比.....	21
图 38: 吉利与友商电池长度对比.....	21
图 39: 银河系列 (不含几何) 销量情况及月度增速 (辆).....	21
图 40: 银河系列 (不含几何) 车型布局 (售价区间, 单位: 万元).....	21
图 41: 吉利银河 E5、元 Plus、AION V 配置对比.....	22
图 42: 吉利星愿正式上市, 售价 6.98 万元-9.88 万元.....	22
图 43: 吉利星愿、比亚迪海豚、比亚迪海鸥配置对比.....	23
图 44: 全球新一代雷神 EM 超级电混.....	24
图 45: 雷神 EM-i 超级电混, 打造“五个新一代”.....	24
图 46: 雷神 EM-P 超级电混, 节能更性能, 去哪都好开.....	25
图 47: 极氪汽车产品矩阵及定位 (辆).....	26
图 48: 极氪月度销量及环比增速.....	27
图 49: 极氪分车型年度销量 (辆) 以及增速.....	27
图 50: 2024 年极氪分车型周度销量 (辆).....	27
图 51: 极氪营业收入情况 (亿元).....	28
图 52: 极氪毛利率和费用率情况.....	28
图 53: 极氪净利润和净利率情况.....	28
图 54: 极氪持续深化智能化方面合作.....	29
图 55: 极氪智驾持续升级, 端到端量产上车.....	29
图 56: 威睿能源电池: EV、PHEV、HEV 全系列解决方案.....	29
图 57: 领克全系车型示意图.....	30
图 58: 领克汽车车型定位.....	30
图 59: 领克品牌分车型年度销量 (包含燃油, 辆).....	30
图 60: 领克品牌分燃油类型月度销量.....	30
图 61: 领克品牌新能源分车型月度销量 (辆).....	31
图 62: 领克品牌营业收入及增速情况.....	31
图 63: 领克品牌营业净利润及净利率情况.....	31
图 64: 领克品牌单车收入及单车盈利情况.....	32
图 65: 雷神智能混动平台全面赋能领克品牌.....	32
图 66: 星纪魅族首度赋能领克车机系统.....	32

图 67: 2024 年 1-8 月吉利品牌燃油车批发销量同比增长 20.8%	33
图 68: 2024 年 1-8 月吉利品牌燃油车批发市占率提升至 8.0%	33
图 69: 吉利品牌燃油车车型矩阵: 聚焦 8-20 万价格带 (万元)	33
图 70: 吉利品牌燃油车在 8-20 万价格带区间市占率持续提升	34
图 71: 国内燃油车合资品牌市占率仍超 50%, 自主品牌提升空间大	34
图 72: 吉利品牌燃油车分系列销量情况 (万辆)	34
图 73: 吉利品牌燃油车分系列销量占比情况	34
图 74: 吉利汽车出口销量持续增长	35
图 75: 吉利汽车出口主要依靠燃油车, 出口占公司销量比例持续提升	35
图 76: 2024 年 1-8 月吉利燃油车出口市占率达到 10.7%	35
图 77: 吉利汽车分品牌出口销量 (万辆)	36
图 78: 吉利汽车分品牌出口销量占比 (万辆)	36
图 79: 吉利汽车主要出口车型销量 (万辆)	36
图 80: 2024 年 1-8 月吉利汽车主要出口车型销量占比	36
图 81: 吉利集团全车系品牌图谱	37
图 82: 吉利汽车全球研发及产能布局情况	38
图 83: 吉利博越换标导入宝腾, 命名宝腾 X70, 成为爆款车型	38
图 84: 宝腾汽车首款新能源汽车 X90 上市仪式	38
图 85: 2022 年吉利汽车收购韩国雷诺 34.02% 的股份	39
图 86: 雷诺 Grand Koleos 大科雷傲基于吉利星越 L	39
表 1: 吉利汽车各平台概览	16
表 2: 银河系列后续主要新车型情况	23
表 3: 雷神 EM-i 超级电混与 DM5.0 参数对比	25

巨头迭代蓄力，盈利向上趋势已现

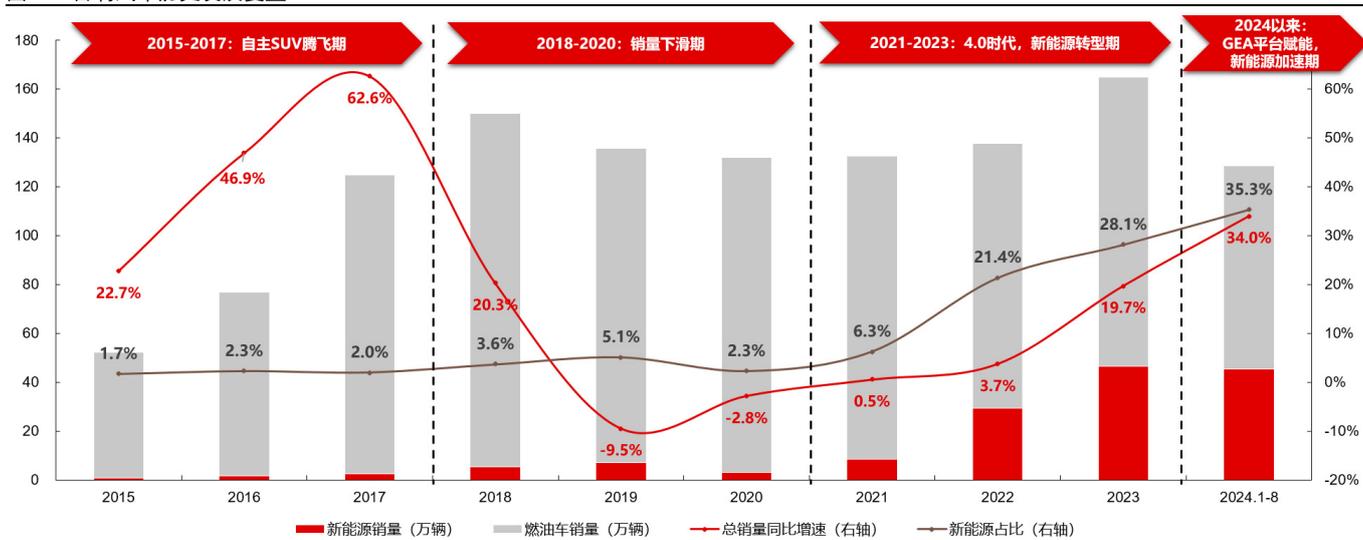
经历兴衰，巨头迭代不断蓄势

吉利汽车成立于 1986 年，为李书福一手创办的民营整车企业。吉利汽车成立于 1986 年，现已成长为中国自主品牌乘用车领军企业，业务范围除了主营的乘用车研发、生产和销售，还包括汽车零部件及电池包销售、研发及相关技术支援服务、知识产权许可和加工收入等。公司自主掌握汽车领域核心技术，广泛布局主流车型市场。

从 1.0 时代到 4.0 时代，公司一步一个台阶，铸就自主品牌龙头地位，目前形成以吉利主品牌、银河品牌、领克品牌和极氪品牌的产品矩阵。2024 年起，吉利 GEA 新平台赋能，支撑新车周期，极氪、领克、银河全面向好，吉利汽车有望开启产品新时代。

- **2006 年之前，1.0 机械时代：**以美日、豪情、优利欧为主，当时吉利提出“要造老百姓买得起的好车”，让汽车消费成为大众消费。但当时吉利缺少发动机等核心技术，资金有限，制造工艺也比较简单。
- **2007-2014 年，2.0 时代：**以自由舰、金刚、远景、帝豪为主，当时的吉利不满足于只靠价格优势竞争，于是提出“要造最安全、最环保、最节能的好车”。
- **2015 年-2020 年，3.0 精品车时代：**1) **2015-2017 年，自主 SUV 腾飞期：**以博瑞、博越、帝豪军团为主，当时吉利提出“造每个人的精品车”，致力于打造高颜值、高技术、高品质车型。3.0 时代开始，吉利汽车销量爆发，在 2017 年销量突破百万。2) **2018-2020 年，销量下滑期：**购置税减征退坡带来行业需求下滑，叠加上一轮产品周期老化，销量下滑。
- **2020 年起，进入 4.0 科技吉利时代：**公司迈入全面架构造车的 4.0 阶段，以 CMA、BMA、SPA 与 SEA 四大模块化架构开启“科技吉利 4.0”时代，旗下包括吉利、领克、极氪、几何与睿蓝品牌。1) **2021-2023 年：**4.0 时代开启初期未能延续 3.0 时代的高增长，一方面 3.0 时期产品老化，另一方面，新能源转型相对较慢，平台整体成本较高，三挡混动油改电以及 CMA 架构无法应对国内低成本竞争环境。同时市场燃油车需求下滑，吉利汽车缩减燃油车业务投资，将资源集中在“中国星”高端系列产品中。2) **2024 年开始：**吉利新能源加速转型，品牌定位重构，全新 GEA 平台技术大幅降本，平台赋能开启强势新车周期，银河、极氪、领克等新能源品牌持续向好。燃油车方面，底盘稳固，联营企业创新出海模式，稳定燃油车销量。

图 1：吉利汽车历史发展复盘

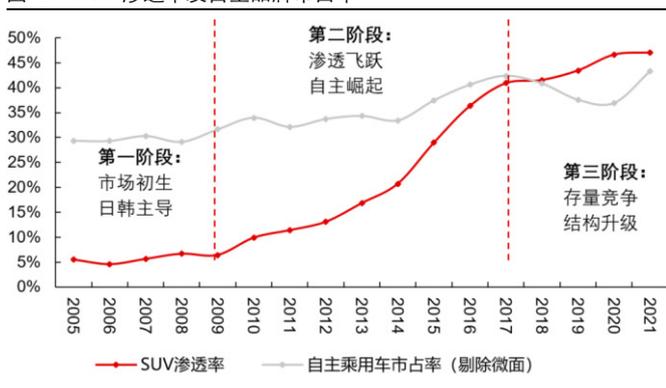


资料来源：中汽协，长江证券研究所

上一轮成长复盘（2015-2017 年）：自主 SUV 红利期，开启销量快速腾飞

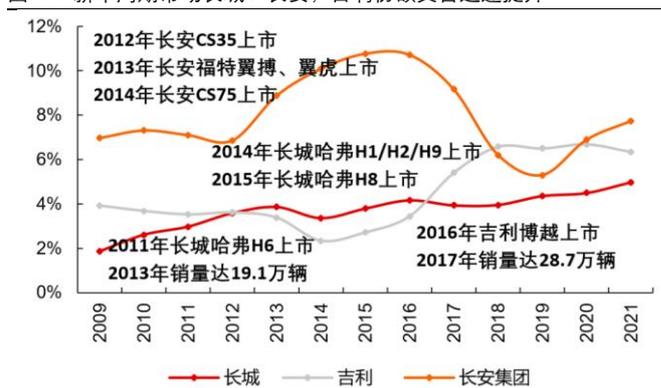
在自主 SUV 红利期背景下，SUV 渗透率快速提升成为自主品牌份额提升的关键契机。2010 年前后，SUV “宽敞、大气、功能强” 的概念越来越深入人心，2009-2017 年 SUV 市场销量从 66 万增长到 1012 万，CAGR 为 40.6%，渗透率在 2009 年为 6.4%，2011 年提升至 11.4%，到 2017 年则已超过 40%。相对应的，从自主品牌成长路径看，SUV 渗透率快速提升之时也正是自主品牌增长最快的时间段，自主乘用车市占率由 2009 年的 31.6% 上升到 2017 年的 42.4%，销量从 265 万增长至 1024 万。

图 2：SUV 渗透率及自主品牌市占率



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 3：新车周期带动长城、长安，吉利份额交替迅速提升

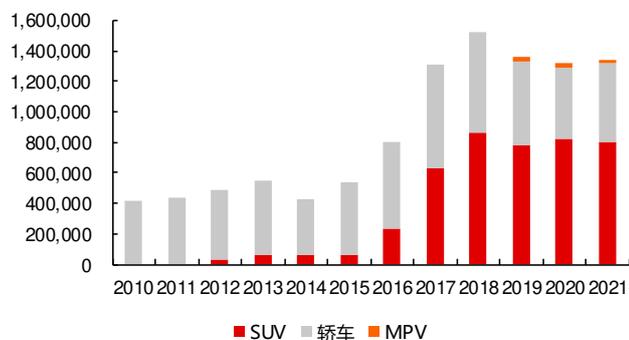


资料来源：中汽协，懂车帝，长江证券研究所

吉利后来居上，爆款 SUV 博越拉动公司销量快速增长。吉利汽车于 2012 年推出第一款自主 SUV 车型全球鹰 GX7，并于 2016 年推出第一款爆款 SUV 博越，该车型当年即取得十万辆以上的销量，成为公司 SUV 销量主力。从 2015 年至 2017 年，吉利内部 SUV 销量占比从 11.1% 提升到 48.5%，整体市占率从 2.7% 提升到 5.4%。

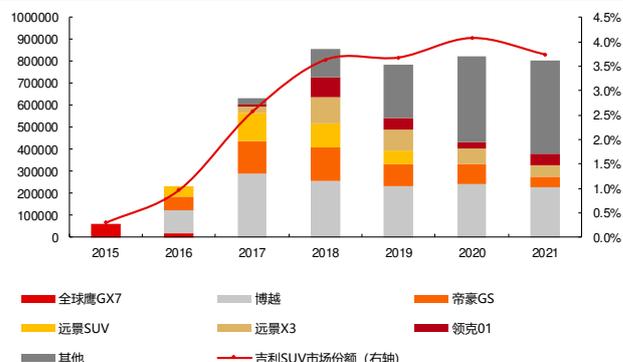
吉利博越于 2016 年 3 月上市，定位紧凑型 SUV，由国际著名汽车设计大师彼得·霍布里带领的国际化设计团队，历时三年半打造，官方指导价 9.88 万-15.78 万。2017 年销量达 28.7 万辆，在国内乘用车市场份额达 1.2%，随后每年销量稳定在 20 万辆以上。

图 4：吉利汽车各类型车销量（辆）



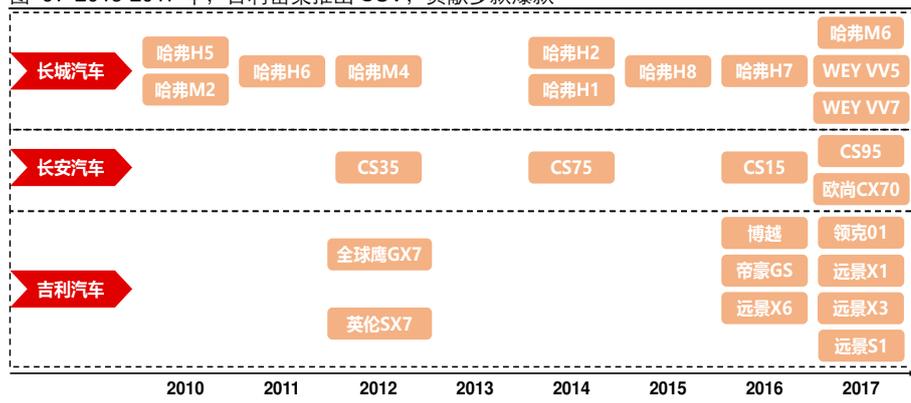
资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 5：吉利 SUV 主要车型销量(辆)、增速及市场份额



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 6：2015-2017 年，吉利密集推出 SUV，贡献多款爆款



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

回顾吉利汽车在 2015-2017 年间 SUV 后来居上的原因，主要包括战略层面转型、平台技术升级以及车型外观配置升级等多方面原因。1) 战略层面调整，从 2015 年开始吉利进入 3.0 精品时代，重新梳理品牌，合并帝豪、英伦、全球鹰等三大品牌，回归一个吉利，在汽车造型、配置、品质和智能化方面全面升级，同时开启吉利 SUV 战略。2) 平台和技术层面，升级第二代平台，NL 平台是吉利自主研发的紧凑型 SUV 平台，也是继 GBC 之后首次推出的重要平台，为博系列专门打造，开创了吉利 3.0 产品时代的序幕，代表车型有博越、远景 X6。

车型方面来看，博越作为 2016 年吉利汽车 SUV 战略启动元年的首款 SUV，凭借着“好看、好开、好智能”的三好优势，成为爆款。

图 7：博越车型外观亮眼



资料来源：百度有驾，长江证券研究所

图 8：博越车型座舱更精致，智能化更出众



资料来源：懂车帝，长江证券研究所

规模造就盈利，在 SUV 红利期，吉利销量快速腾飞带来营收和净利润的快速上行。从 2015 年销量 54.2 万辆增长到 2017 年 139.7 万辆过程中，吉利汽车营收从 302.8 亿元提升至 929.6 亿元，单车收入从 5.8 万元提升至 7.4 万元；归母净利润从 22.6 亿元提升至 106.3 亿元，单车利润从 0.43 万元提升至 0.85 万元。

图 9：2015-2017 年期间吉利汽车营收和单车 ASP 快速上升



资料来源：Wind，中汽协，长江证券研究所

图 10：2015-2017 年期间吉利汽车净利润和单车盈利快速上升

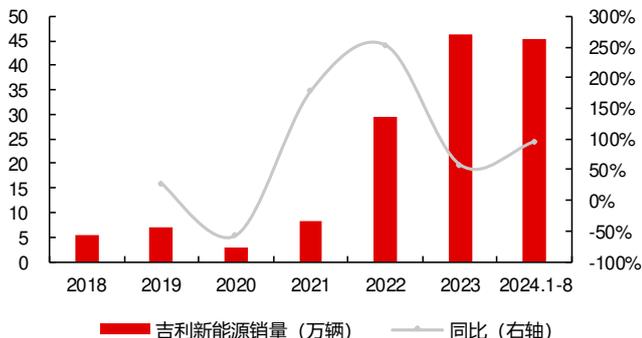


资料来源：Wind，中汽协，长江证券研究所

新能源转型初期（2021-2023 年）：初期转型较慢，销量表现一般

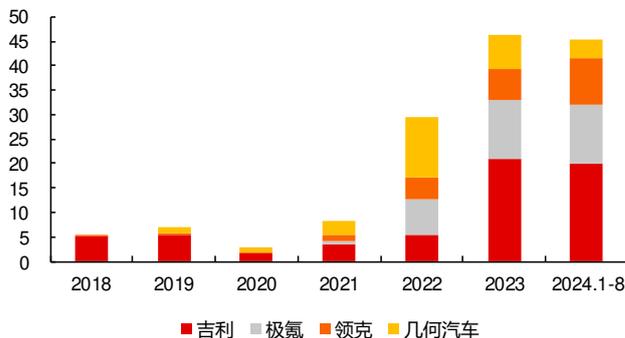
2021-2023 年吉利新能源转型早期，新能源汽车销量整体较低，推出多款产品，几何主要贡献 B 端，其他品牌销量均较为平淡。2021 年吉利新能源销量约 8.3 万辆，同期比亚迪新能源销量 59.9 万辆；2022 年吉利新能源增速虽然较快，主要系几何贡献 B 端贡献，其他品牌没有出现爆款；到 2023 年，吉利新能源销量约 46.4 万辆，同期比亚迪销量 301.3 万辆。分品牌来看，期间吉利汽车新能源品牌主要包括吉利品牌（含银河）、极氪、领克、几何等。

图 11: 吉利汽车新能源销量及同比增速



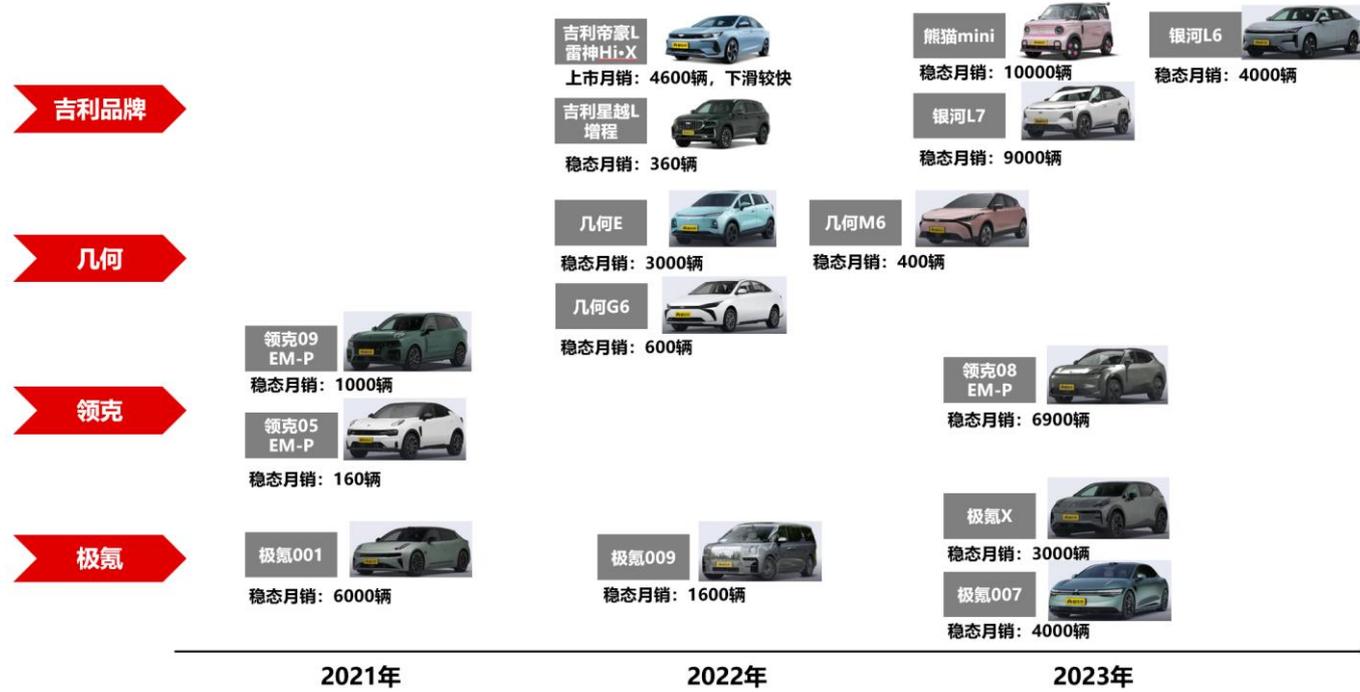
资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

图 12: 吉利汽车分品牌新能源销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

图 13: 2021-2023 年吉利汽车上市新能源车型及销量情况



资料来源: 懂车帝, 中汽协, 长江证券研究所

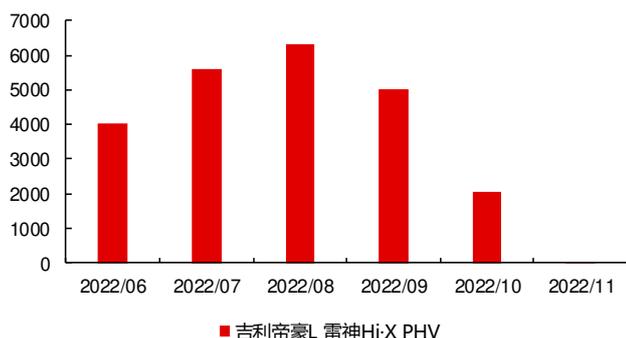
4.0 时代平台与架构进行迭代, 但是平台整体成本较高, 三挡混动油改电以及 CMA 架构无法应对国内低成本竞争环境。2021 年开始, 吉利加快产品结构调整节奏, 雷神和浩瀚技术落地, 并开启了一轮新车的规划。雷神混动技术落地, 星越 L 与帝豪 L 雷神车型相继上市交付; 公司浩瀚纯电架构加持下, 极氪 001 上市。但从市场表现来看, 由于平台和技术不具备低成本竞争优势, 定价相较竞品无优势, 上市后销量表现疲软, 销量表现持续性差, 未能成为市场爆款。

与此同时, 在 2022 开始的混动发力期, 吉利由于混动技术方案选择问题, 销量相对平淡, 比亚迪引领插混渗透率快速提升。比亚迪 DM-i, “油电平价” 打造经济性插混平台, DM-i 车型价格优势媲美油车, 馈电油耗持续下降, 车型竞争力提升带动插混渗透率快速

提升。2021年，比亚迪推出 DM-i 平台。DM-i 则是对 DM 1 的重新打磨，追求经济性。2024年比亚迪 DM5 发布，开创油耗 2.0 时代，进一步提升车型竞争力，赋能中低端国产替代。

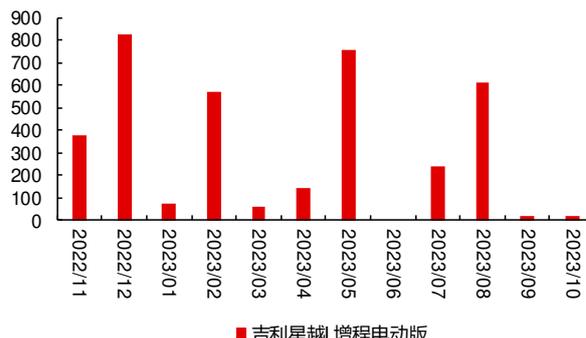
帝豪 L 雷神 HiX 版本自身设计成本相对较高，定价策略采取对标法，上市后遭遇竞争对手的降价竞争，单车亏损幅度持续扩大，导致车型后续无降价空间，上市后销量迅速下滑。

图 14：吉利帝豪 L 雷神 HiX 上市后销量迅速下滑（单位：辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

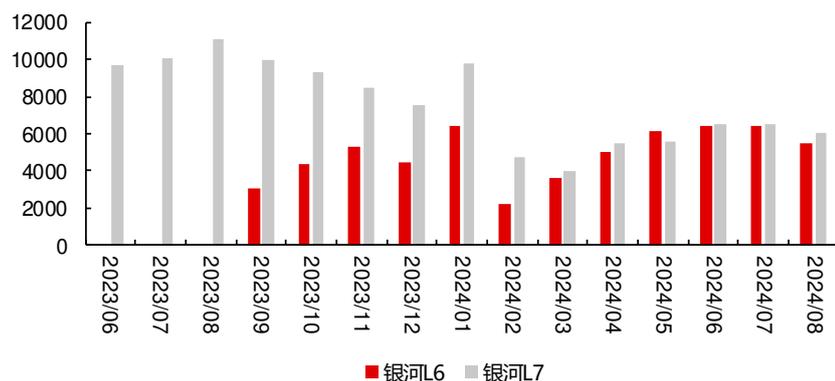
图 15：星越 L 增程版上市后销量处于持续较低水平（单位：辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

星越 L 和银河 L7、L6 采用三挡混动形式，成本相对也较高，相较竞争对手，成本优势较弱。以银河 L7 为例，上市后因为竞对没有价格手段，且市场竞品较少，月销一度过万，但随着比亚迪开启降价策略，同时因为 CMA 平台本身安全冗余较多且不是新平台，进一步降本空间较小，导致 L7 存在单车亏损较多、无法跟进价格竞争的情况，后续销量下滑较快。

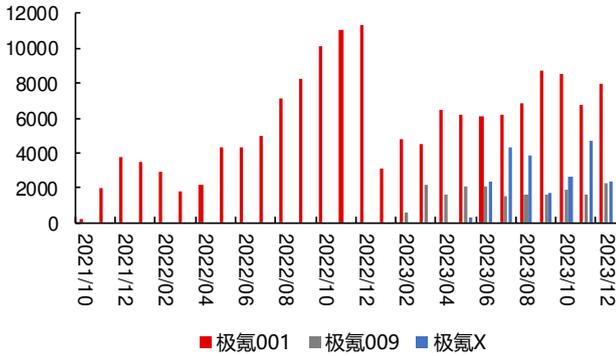
图 16：银河 L7 上市初期月销较高，但下滑较快（辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

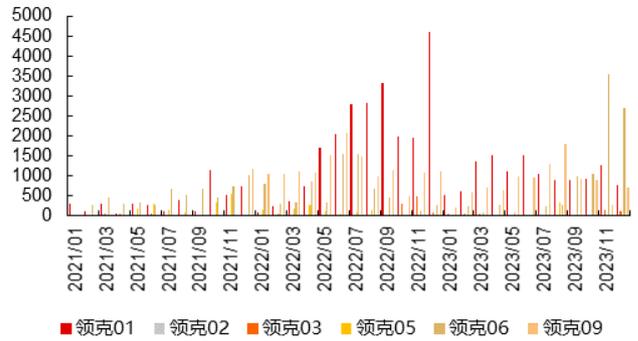
极氪品牌主要为极氪 001 贡献销量，在 2023 年上半年经历了销量快速下滑。一方面，2023 年初淡季且补贴退坡影响整体需求，另一方面，极氪 001 发生着火事件，虽最终查明与车辆质量无关，但一定程度上影响了消费者信心，同时包括多款竞品车型上市。领克系列虽然推出多款混动车型，但是均未出现爆款车型，或销量缺乏持续性。

图 17: 2023 年上半年极氪 001 销量出现大幅波动 (辆)



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

图 18: 领克品牌混动车型整体销量平淡, 销量持续性相对较弱 (辆)



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

新能源转型加速期 (2024 以来): GEA 平台赋能, 开启强势新车周期

2024 年开始吉利新能源加速转型, 品牌定位重构, 全新 GEA 平台带来技术大幅降本, 平台赋能开启强势新车周期, 银河、极氪、领克等新能源品牌持续向好。燃油车方面, 底盘稳固, 联营企业创新出海模式, 稳定燃油车销量。

图 19: 吉利新能源加速转型: 吉利品牌新能源以银河为核心, GEA 平台优势集中体现

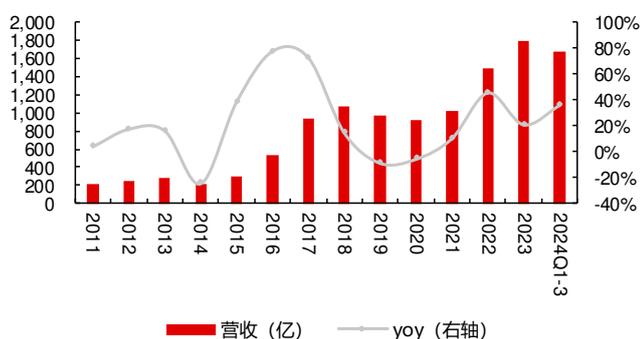


资料来源: 吉利官网, 汽车之家, 长江证券研究所

规模和结构决定盈利，利润改善已在上升期

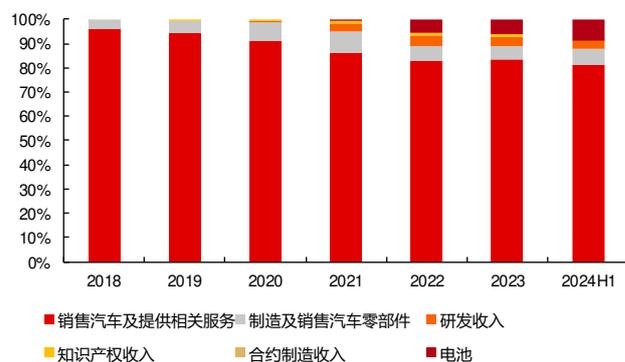
营收复盘：整体营收来看，2015-2018 年国内自主 SUV 红利影响，吉利营收快速增长，从 2015 年 302.8 亿增长至 2018 年 1068.4 亿元，CAGR 为 52.2%，2018 年后吉利进入销量下滑期，收入持续下滑，2020 年已至 923.7 亿元，2018-2020 年 CAGR 为-7.0%，2020 年后吉利新能源转型，收入恢复增长，2023 年收入达 1798.5 亿元，2024 前三季度为 1676.8 亿元，同比增长 36.0%；分业务来看，吉利主要以汽车收入为主，2023 年汽车销售收入达 1496.2 亿元，占比为 83.5%，电池收入为 107.6 亿元，仅次于汽车销售，占比为 6.0%。

图 20：2011-2024 前三季度吉利营收情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

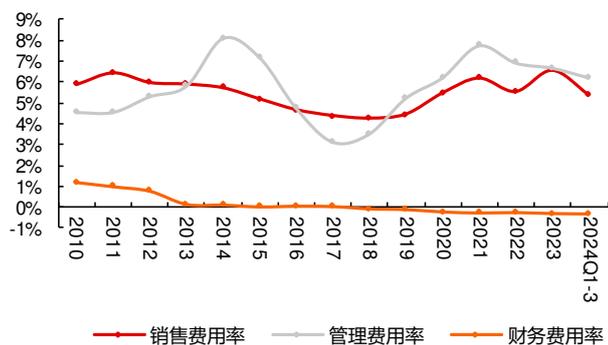
图 21：吉利各业务收入占比



资料来源：公司年报，长江证券研究所

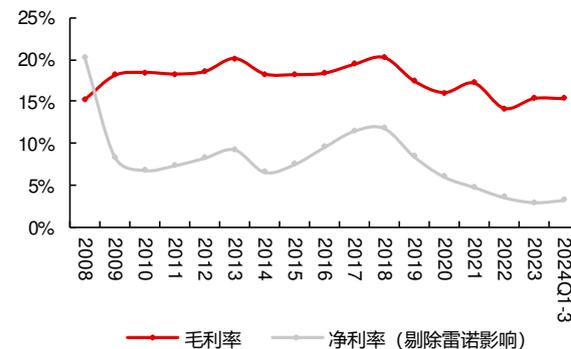
财务情况复盘：1) 期间费率方面，吉利财务费率相对比较稳定，销售费率和管理费率近年来下降趋势明显，2024 年前三季度期间费率为 11.3%，其中销售/管理/财务费用率分别为 5.4%、6.2%、-0.3%，同比-1.0 pct/-0.4 pct/-0.7 pct。2) 盈利能力方面：吉利毛利率和净利率 2018 年前后从上升逐渐转为回落，2024 年来有所修复，其中 2024 年前三季度毛利率和净利率分别为 15.3%和 3.2%，同比+0.5pct/+0.9 pct。

图 22：吉利期间费率情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：吉利毛利率和净利率情况

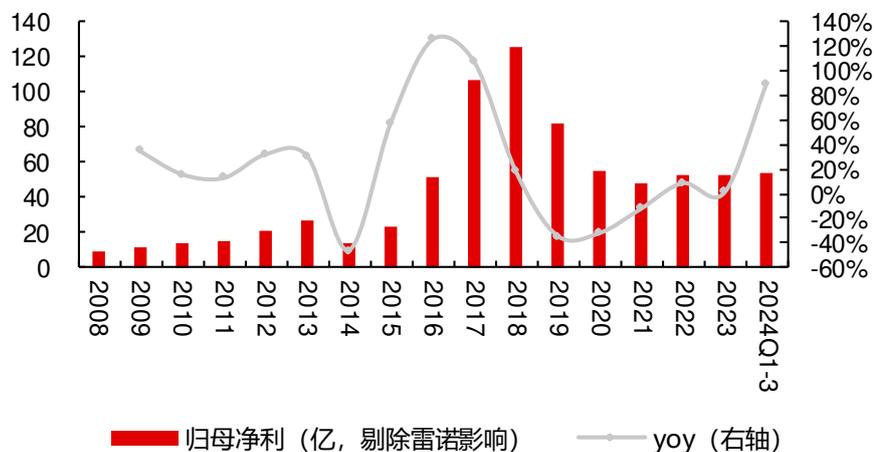


资料来源：Wind，长江证券研究所

公司业绩复盘：2015-2018 年吉利归母净利润稳健增长，2018 年归母净利润达 125.5 亿元，2015-2018 年 CAGR 为 77.1%；2018-2021 年持续下滑，2021 年降至 48.5 亿元，2018-2021 年 CAGR 为-27.2%；2022 年后公司业绩有所恢复，2024 年前三季度

归母净利润 130.5 亿元，同比+358.5%；剔除雷诺影响后归母净利润约 53.9 亿元，同比+89.4%。

图 24：吉利归母净利润情况

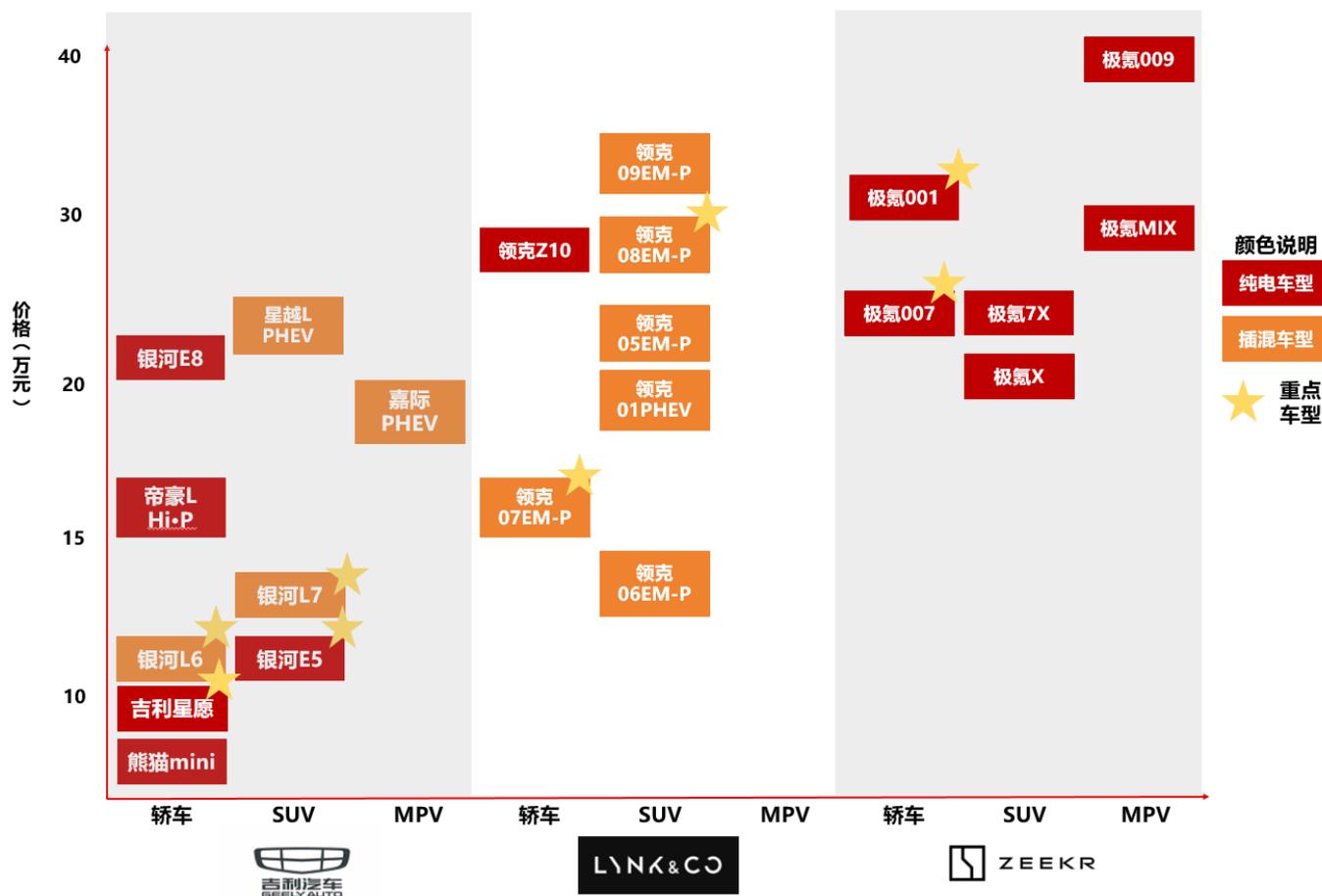


资料来源：Wind，长江证券研究所

新能源：战略和技术聚焦，迈向新征程

公司加快推动新能源转型不断完善多品牌产品和多价格带矩阵策略，密集发布极氪 7X、银河 E5、领克 08、领克 Z10、极氪 001 改款、极氪 007 等车型。主要新能源品牌包括银河（吉利品牌）、极氪、领克。

图 25：吉利新能源品牌以及主要车型矩阵



资料来源：公司官网，懂车帝，长江证券研究所

平台持续演进，全球智能新能源架构 GEA 平台赋能

历史来看，以 CMA、BMA、SPA 与 SEA 四大模块化架构的构建开启“科技吉利 4.0”大时代，零部件通用率进一步提升，研发周期缩短，已加速迎来模块化产品大周期。雷神与浩瀚加持下，新能源电气化转型加速，有望迎来混动与电动共振，开启智能电动新周期。

GEA 平台强势开启技术和产品新周期。最新推出的 GEA 为全球首个“硬件、系统、生态、AI”四位一体的 AI 智能架构，全面兼容纯电、混动等多种能源形式，有效缩短新车开发周期，实现技术显著降本。可以同时满足经济型主流车型和豪华车型开发，可覆盖轿车、SUV、MPV、未来出行车辆等全尺寸、全品类新能源产品。

表 1：吉利汽车各平台概览

平台	定位	平台开发背景	代表车型
KC	中型车平台	以欧洲车的平台为基准,自主研发的最早的第一款 B 级车平台	博瑞
NL	紧凑型 SUV 平台	自主研发	博越、远景 X6

FE	紧凑型轿车平台	自主研发,吉利汽车入门级轿车经典平台	帝豪系列
CV	MPV 专有平台	自主研发	嘉际、豪越
BMA	小型/紧凑型轿车、SUV 平台	自主研发	缤越、ICON
CMA	紧凑型/中型轿车、SUV 平台	联合开发	领克、星瑞、星越
SPA	中大型车平台	联合开发	沃尔沃 XC60、XC90、S90
浩瀚 SEA	小型到大型纯电动平台	联合开发	极氪 001
GEA	AI 智能架构, 灵活空间, 全面兼容纯电、混动等多种能源形式	自主研发	银河 E5、星愿

资料来源: 搜狐汽车, 吉利 Tech, 长江证券研究所

图 26: GEA 全球智能新能源架构: 优势与特点

安全不设限	安全基因世代传承, 持续升阶“吉利式安全”, 生命安全域、健康安全域、财产安全域、隐私安全域
AI智能不设限	全新一代电子电气架构, 集成度更高, 更灵活、更智能的中央大脑+区域服务化架构, 全面接入“AI智能生态域”
动力不设限	原生支持纯电、混动、增程、绿色甲醇等全能源形式, 银河11合1智能电驱行业效率更高
驾控不设限	可实现多种悬架形式的灵活组合, 搭载AI数字底盘, 完成上万次虚拟调教迭代, 满足不同级别车型驾控性能
空间不设限	满足经济型主流车和豪华车开发, 覆盖轿车、SUV、MPV、未来出行车辆等全尺寸、全品类新能源开发

资料来源: 搜狐汽车, 吉利 Tech, 长江证券研究所

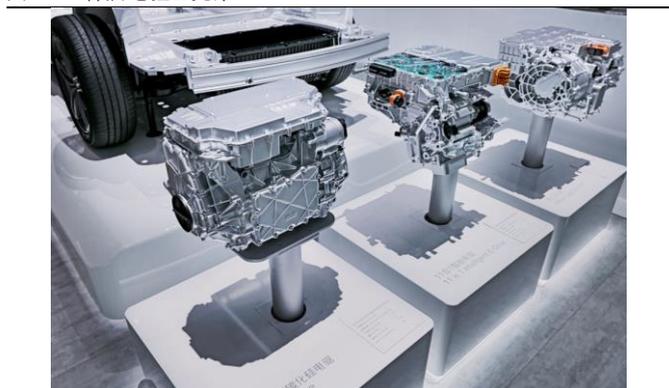
GEA 平台以神盾电驱和神盾短刀电池等黑科技为核心, 构建全球领先的新能源架构, 打造极致成本优势。作为“架构世家”, 吉利汽车整合多年“架构造车”资源和经验, 历时 5 年、耗资百亿元打造出 GEA 全球智能新能源架构。GEA 架构集“硬件、系统、生态、AI”四位一体, 致力于为用户打造兼具“全域安全、AI 智能、百变能源、品质驾控、灵活空间”的模块化架构解决方案。神盾电驱三兄弟, 高集成度的银河 11 合 1 智能电驱、高效率的 800V 碳化硅电驱和高灵活性的轮边电驱系统。神盾短刀电池, 吉利自研自产的新一代“刀片式”磷酸铁锂电池, 通过更短、更紧凑的尺寸体积设计, 实现更高的安全性, 也进一步提升了整包布置的灵活性, 同时将“刀片式”磷酸铁锂电池的能量密度提升至 192Wh/kg。新一代电池在吉利银河 E5 上率先搭载。

图 27: GEA 全球智能新能源架构



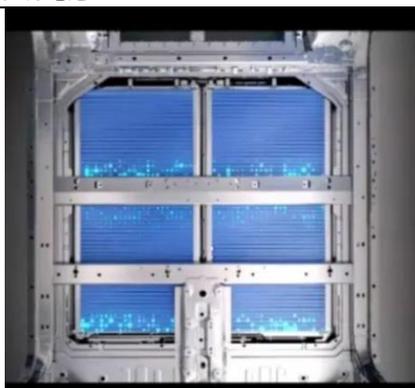
资料来源: 吉利 Tech, 长江证券研究所

图 28: 神盾电驱三兄弟



资料来源: 吉利 Tech, 长江证券研究所

图 29: 神盾短刀电池



资料来源: 雷科技, 长江证券研究所

吉利高集成度 11 合 1 智能电驱系统竞争优势强。行业发展早期, 电机、减速器、控制器分开布置, 后来就形成了最早的“三合一”电驱系统。华为 DriveONE 电驱系统: 将 MCU、永磁同步电机、减速器、OBC、DC/DC、PDU、BCU 等部件集成为“七合一”电驱系统; 比亚迪 e 平台 3.0 电驱系统: 进一步将 VCU 也集成进去, 形成了“八合一”电驱系统。

吉利推出“11 合 1 智能电驱系统”, 包含了电机、电机控制器、减速器、高压配电箱、车载充电器、直流转换器 DCDC、整车控制器、温度场控制器、HBMS、LBMS、驱动防滑, 共 11 个子部件。

图 30: 吉利高集成度 11 合 1 智能电驱系统



资料来源：搜狐汽车，吉利 Tech，长江证券研究所

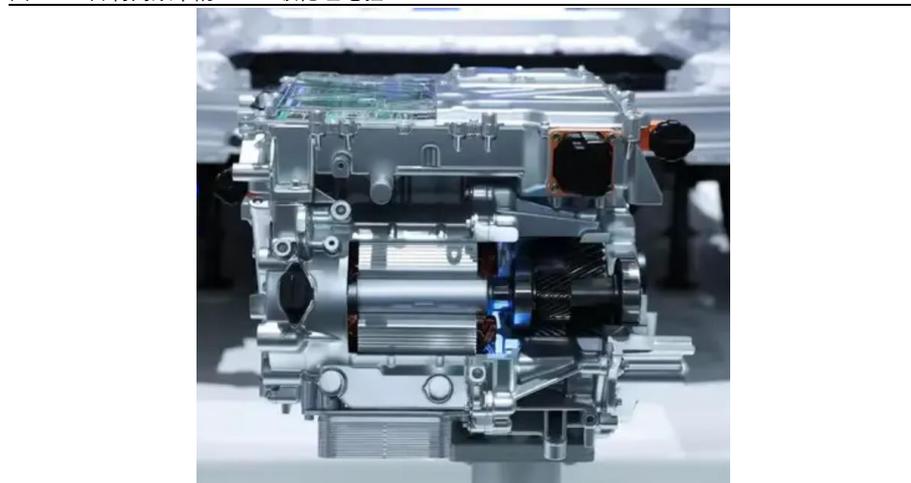
图 31: 吉利高集成度 11 合 1 智能电驱系统竞争优势

高效率	采用油冷扁线技术，首次将400V IGBT电机综合效率突破90%，达到90.04%
轻量化	重量低于80kg，重量降低了15%。行业平均90kg， 同级最轻
小体积	体积缩小了12%，GEA架构要实现超大带宽，就需要这样的轻量化、小体积系统
静音好	NVH仅为78dB， 同级最低
响应快	采用超高算力TC397芯片集成控制，控制响应微秒级，扭矩响应小于5ms

资料来源：搜狐汽车，吉利 Tech，长江证券研究所

高效率 800V 碳化硅电驱+高灵活轮边电驱系统技术领先。1) GEA 架构的 800V 碳化硅电驱，采用了碳化硅混合集成技术，也就是 SiC 与 Si 两种材料的混合动力。SiC 在低功率下开关效率更高，Si 在高功率下导通损耗更低，通过并联控制降低硅的开关损耗，实现整体效率比纯碳化硅提升至少 1%，比硅基 IGBT 效率提升 3~5%。碳化硅用量降低 75%以上，成本降低 40%以上。2) 高灵活性的轮边电驱系统：实现对四轮牵引力和制动力的精细化独立控制。AI 数字底盘在车身域、动力域、智驾域之间实现无缝协同，当车辆遭遇打滑、侧滑等紧急情况时，它能在瞬间介入，凭借 X/Y/Z 三向协同控制，精准调整车身姿态，确保驾驶的安全与稳定。

图 32: 吉利高效率的 800V 碳化硅电驱



资料来源：易车，长江证券研究所

图 33: 吉利高灵活性轮边电驱系统



资料来源: 易车, 长江证券研究所

图 34: 吉利 AI 数字底盘实现冰雪路面无人驾驶漂移



资料来源: 易车, 长江证券研究所

新一代神盾短刀电池, 能量密度和安全性更高。神盾短刀电池即吉利自研自产的新一代“刀片式”磷酸铁锂电池, 通过更短、更紧凑的尺寸体积设计, 实现更高的安全性, 也进一步提升了整包布置的灵活性, 同时将“刀片式”磷酸铁锂电池的能量密度提升至 192Wh/kg。新一代电池在吉利银河 E5 上率先搭载, 充电从 10%-80%仅 17min。“短刀”PK“长刀”, 胜负手是能量密度。吉利的的神盾短刀电池仅拥有 580mm 的长度, 相比长刀电池缩短了约 40%, 但在能量密度上, 吉利的的神盾短刀电池可达 192Wh/kg, 反观长刀电池的能量密度仅在 140Wh/kg 左右, 而且短刀电池的快充速度是长刀的 1.5 倍。

在安全性方面, 吉利神盾短刀电池由于尺寸更短, 电池的空间利用率更高, 从而可以适用到轿车、SUV、MPV 等不同车型上, 而且内阻更小使得发热量更小, 有效降低本身存在的安全风险。采用神盾电池“田字格”框架专利设计, 使得整体模态提升 2 倍以上, 采用三层复合材料+DP980 钢“三明治”结构底护板, 含胶层总厚 2.6mm, 给提供更多防护作用。在遇到意外热失控时, 神盾短刀电池可通过 2 个防爆阀快速泄压。

图 35: 吉利神盾短刀电池



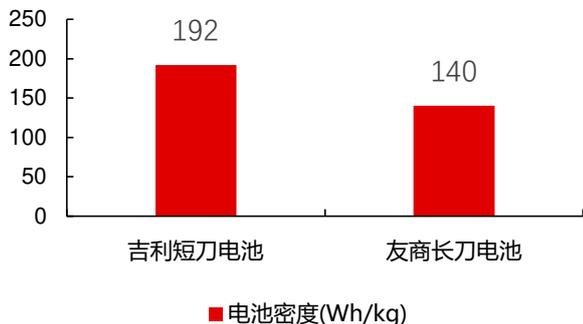
资料来源: 雷科技, 长江证券研究所

图 36: 吉利神盾短刀电池通过多项严酷安全测试



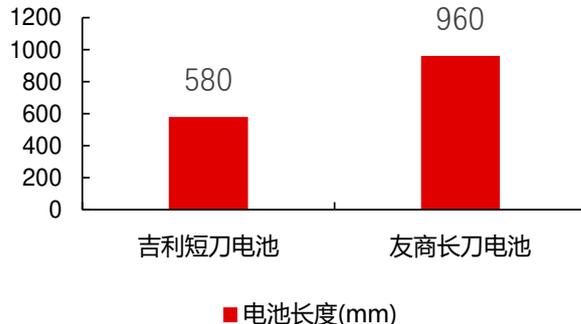
资料来源: 雷科技, 长江证券研究所

图 37: 吉利与友商电池能力密度对比



资料来源: 雷科技, 长江证券研究所

图 38: 吉利与友商电池长度对比



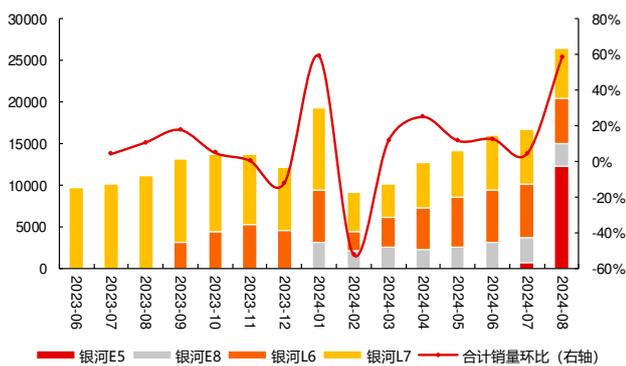
资料来源: 雷科技, 长江证券研究所

银河: 强势新车周期加速销量增长, 盈利有望加速改善

GEA 平台强势开启银河产品新周期, 销量加速向上。银河系列定位中高端新能源市场, 原生智能电动架构, 产品矩阵逐渐完善。银河品牌包含智能纯电 E 系列和智能电混 L 系列, 银河系列当前共有 4 款在售车型, 首款车银河 L7 于 2023 年 5 月发布, 定位 A 级插混 SUV, 银河 L6、E8 分别在 2023 年 9 月和 2024 年 4 月发布, 目前主要覆盖 10-20 万价格带。几何品牌已并入银河, 后续吉利品牌新能源车型将以银河系列为核心。

银河 E5 首搭 GEA 平台, 定价超预期, 产品力强叠加以旧换新政策催化, 于 8 月上市后订单火热。当前系列车型正处于起量阶段, GEA 平台开启强势新车周期。2024 年 8 月银河系列实现销量 2.65 万辆, 同比增长 138.5%, 环比增长 58.7%, E5、L7、L6、E8 分别实现销量 12230、6061、5510、2709 辆; 1-8 月合计实现销量 12.5 万辆。

图 39: 银河系列 (不含几何) 销量情况及月度增速 (辆)



资料来源: 中汽协, 懂车帝, 吉利官网, 长江证券研究所

图 40: 银河系列 (不含几何) 车型布局 (售价区间, 单位: 万元)



资料来源: 中汽协, 懂车帝, 吉利官网, 长江证券研究所

吉利银河 E5 是吉利旗下的纯电 SUV。作为 GEA 全球智能新能源架构打造的量产车型, 吉利银河 E5 拥有银河 11 合 1 智能电驱等技术加持, 搭载吉利自研神盾短刀电池, 最低百公里电耗 11.9kWh, CLTC 工况续航里程 440km/530km。以银河 E5 530KM 远航版为例, 相比竞品元 PLUS 荣耀版 510KM 领先型和埃安 V520KM 智享版, 在拥有更大续航里程的基础上, 价格便宜 4000 元, 同时在性能和油耗方面更具优势。同时银河

E5 标配吉利自研的 Flyme Auto 车机系统，搭配 7nm 车规级芯片“龙鹰一号”，流畅度满分，操作简易灵活，相较同价位带竞品优势显著。

图 41：吉利银河 E5、元 Plus、AION V 配置对比

银河E5、元Plus、AION V配置对比								
车型	吉利银河E5			元 PLUS 荣耀版			埃安 V	
	440KM 启航型	530KM 远航版	530KM 星舰版	430KM 领先型	510KM 领先型	510KM 卓越型	520KM 智享版	520KM 智尊版
上市时间	2024.08			2024.03			2024.07	
级别	紧凑型SUV			紧凑型SUV			紧凑型SUV	
售价(万元)	10.98万	12.58万	14.58万	11.98万	12.98万	14.78万	12.98万	14.98万
车身尺寸(mm)	4615x1901x1670			4455x1875x1615			4605x1854x1686	
百公里加速时间(s)	6.9			7.3			7.9	
最高车速(km/h)	180	180	180	160	160	160	160	160
百公里耗电量(kWh/100km)	11.9kWh	12.1kWh	12.1kWh	12.2kWh	12.5kWh	12.5kWh	12.8kWh	12.8kWh
电机峰值功率(kW)	160	160	160	150	150	150	150	150
电机峰值扭矩(Nm)	320	320	320	310	310	310	240	240
电动机总马力(Ps)	218	218	218	204	204	204	204	204
CLTC纯电续航里程(km)	440	530	530	430	510	510	520	520
电池类型	磷酸铁锂电池							
电池特色技术	神盾短刀电池	神盾短刀电池	神盾短刀电池	刀片电池	刀片电池	刀片电池	弹匣电池2.0	弹匣电池2.0
电池能量(kWh)	49.52	60.22	60.22	49.92	60.48	60.48	62.27	62.27
快充功能	快充0.33小时	快充0.33小时	快充0.33小时	快充0.5小时	快充0.5小时	快充0.5小时	快充0.33小时	快充0.33小时
快充功率(kW)	-	-	-	80	80	80	-	-
前悬架类型	麦弗逊式独立悬挂							
后悬架类型	多连杆式独立悬挂						纵臂扭转梁式非独立悬挂	纵臂扭转梁式非独立悬挂
对外放电	●	●	●	-	●	●	●	●
中控屏尺寸(英寸)	●15.4	●15.4	●15.4	●12.8	●12.8	●15.6	●14.6	●14.6
车载智能系统	Flyme Auto	Flyme Auto	Flyme Auto	DiLink	DiLink	DiLink	ADiGO	ADiGO
辅助驾驶	-	-	-	-	-	DiPilot	-	ADiGO PILOT
遥控移动车辆	-	-	-	●	●	●	-	-
天窗	-	-	可开启全景天窗	-	-	可开启全景天窗	-	不可开启全景天窗
钥匙类型	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙/NFC	遥控/蓝牙/NFC	遥控/蓝牙/NFC	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙

资料来源：懂车帝，汽车之家，公司官网，长江证券研究所

银河系列后续车型上市，开启新一轮新车周期，加速盈利向上。星愿已于 2024 年 10 月上市，售价 6.98-9.88 万元，基于 GEA 平台打造纯电小型轿车，竞品主要是比亚迪海豚；星舰 7：11 月亮相，插混中型 SUV，官方预售先享提车价为 10.98 万元-14.28 万元，竞品宋 Pro DM-i。

图 42：吉利星愿正式上市，售价 6.98 万元-9.88 万元

吉利星愿上市限时先享指导价					
星愿			星愿UP		
310km 青春版	310km 梦想版	410km 自由版	410km 探索版	410km 探索+版	
6.98万元	7.78万元	8.28万元	8.88万元	9.88万元	
升舱礼 限时优惠价 5,000 元配置	金融礼 限时享 5 万 24 期0息	焕新礼 不限品牌可享 3,000 元置换补贴 最高 30,000 元	流量礼 首任车主享 车联网流量终身免费	质保礼 首任车主享 三电终身质保 基于 6 年或 15 万公里质保	补能礼 首任车主 1 年内赠送 充电桩安装服务

资料来源：搜狐汽车，长江证券研究所

图 43: 吉利星愿、比亚迪海豚、比亚迪海鸥配置对比

吉利星愿、海豚、海鸥配置对比								
车型	吉利星愿			比亚迪海豚		比亚迪海鸥		
	2025款 310km 青春版	2025款 410km 自由版	UP 410km 探索+版	2025款420KM活力版	2025款520KM骑士版	2025款305KM 活力版	2025款405KM 飞翔版	
上市时间	2024.10			2024.07		2024.08		
级别				小型车				
售价 (万元)	6.98万	8.28万	9.88万	9.98万	12.98万	6.98万	8.58万	
车身尺寸 (mm)	4135x1805x1570			4125x1770x1570	4150x1770x1570	3780x1715x1540		
轴距 (mm)	2650			2700		2500		
最高车速 (km/h)	125	135	135	150	160	130	130	
百公里耗电量(kWh/100km)	10.9kWh	10.7kWh	10.7kWh	10.5kWh	13.1kWh	9.9kWh	10.1kWh	
电动机	纯电动 79马力	纯电动 116马力	纯电动 116马力	纯电动 95马力	纯电动 204马力	纯电动 75马力	纯电动75马力	
最大功率(kW)	58	85	85	70	150	55	55	
最大扭矩(Nm)	130	150	150	180	310	135	135	
电动机总马力 (Ps)	79	116	116	95	204	75	75	
CLTC纯电续航里程 (km)	310	410	410	420	520	305	405	
电池类型				磷酸铁锂电池				
电池特色技术	神盾短刀电池	神盾短刀电池	神盾短刀电池	刀片电池	刀片电池	刀片电池	刀片电池	
电池能量(kWh)	30.12	40.16	40.16	44.9	60.48	30.08	38.88	
快充功能	快充0.35小时	快充0.35小时	快充0.35小时	快充0.5小时	快充0.5小时	快充0.5小时	快充0.5小时	
快充功率 (kW)	-	-	-	60	80	30	40	
变速箱描述	电动车单速变速箱, 档位数1							
悬架类型	麦弗逊式独立悬挂							
后悬架类型	多连杆式独立悬挂			纵臂扭转梁式非独立悬挂		多连杆式独立悬挂		纵臂扭转梁式非独立悬挂
VTOL最大对外放电功率	3.3kW	3.3kW	3.3kW	3.3kW	3.3kW	3.3kW	3.3kW	
中控屏尺寸(英寸)	10.1	10.1	14.6	10.1	12.8	10.1	10.1	
车机智能系统	Flyme Auto	Flyme Auto	Flyme Auto	DiLink	DiLink	DiLink	DiLink	
辅助驾驶	-	-	-	-	DiPilot	-	-	
遥控移动车辆	-	-	-	●	●	-	-	
手机互联映射	HUAWEI HiCar/Carlink/Flyme Link	HUAWEI HiCar/Carlink/Flyme Link	HUAWEI HiCar/Carlink/Flyme Link	-	-	-	-	
天窗	-	-	-	-	可开启全景天窗	-	-	
前排座椅功能	-	-	加热	-	加热/通风	-	加热	
行李舱容积 (L)	375-1320	375-1320	375-1320	345-1310	345-1310	930	930	
钥匙类型	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙	遥控/蓝牙/NFC	遥控/蓝牙/NFC	遥控/蓝牙/NFC	遥控/蓝牙/NFC	

资料来源: 懂车帝, 长江证券研究所

在盈利方面, E5 后续随着产量提升, 研模成本摊销, 预期进一步降本, 提升盈利能力。展望来看, 星愿已于 10 月上市, 银河星舰 7 已于 11 月开启预售, 持续增强新车周期。同时银河 E5 预计 2025Q1 登陆海外市场, 带来新增量。GEA 平台新周期重点放量在明年, 持续发力, 新车周期势头强劲, 带来品牌盈利快速上行。

表 2: 银河系列后续主要新车型情况

车型	预期上市时间	动力类型	级别	预期价格区间
星舰 7	2024 年年底	插混	小型 SUV	预售价 10.98-14.28 万元
银河 L9	2025 年	插混	中大型 SUV	预期 20-30 万元

资料来源: Marklines, 公司官网, 长江证券研究所

全球新一代超级电混-雷神 EM 超级电混发布, 首搭银河星舰 7。雷神 EM-i 超级电混是吉利基于高性能电混的技术体系, 汇集全球动力和 AI 科技, 面向市场主流用户开发的全新一代极致节能的超级电混。雷神 EM 超级电混拥有两大技术体系, 包括节能更性能的雷神 EM-P 超级电混, 和极致节能超长续航的雷神 EM-i 超级电混。其中, 雷神 EM-P 超级电混已在领克 07、08 等高性能产品上广泛应用; 雷神 EM-i 超级电混将首发搭载在吉利银河星舰 7 车型上。

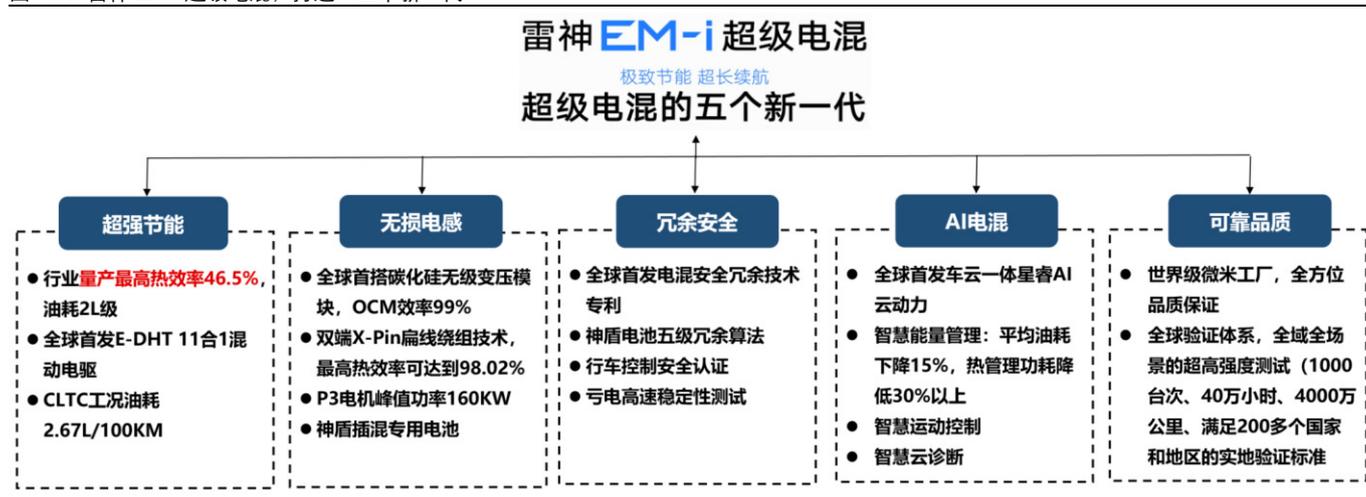
图 44：全球新一代雷神 EM 超级电混



资料来源：吉利汽车官网，长江证券研究所

混动技术升级有望持续提升产品竞争力。银河星舰 7 EM-i 基于 GEA 新能源专属架构正向开发，首搭全新一代雷神电混 EM-i 系统，全球量产最高 46.5%热效率发动机平台，最大功率为 82kW，零百加速时间为 7.5 秒，百公里亏电油耗仅为 3.75 升（CLTC），集成了首个 11 合 1 的混动电驱、首个碳化硅升压模块以及 AI 智慧能量管理系统。搭载神盾短刀电池，电池容量分别为 19.09kWh 和 28.94kWh，纯电续航里程分别为 101km 和 150km，满油满电综合续航最大可达 1430km。座舱方面，车机内置了银河 Flyme Auto，可实现车机端、手机端、云端三端无感融合。

图 45：雷神 EM-i 超级电混，打造“五个新一代”



资料来源：吉利汽车官网，长江证券研究所

新一代超强节能，热效率 46.5%的雷神超级电混专用发动机，全球量产汽油发动机最高。经实测，搭载雷神 EM-i 超级电混的测试车，极限续航可达 2390.5 公里，百公里平均油耗 2.62 升。

表 3: 雷神 EM-i 超级电混与 DM5.0 参数对比

对比项	雷神 EM-i 超级电混 1.5L 发动机	DMi5.0 1.5L 发动机
功率(kW)	82	74
扭矩(Nm)	136	126
全球量产最高平台热效率	46.50%	46.06%
亏电油耗(L/100km)	2.67(CLTCC 工况)	2.9(NEDC 工况)
综合续航(km)	2300km+(CLTCC 工况)	2100km(NEDC 工况)

资料来源: ZAKER, 长江证券研究所

EM-P 技术采用多电机四驱系统, 包括电混专用引擎、P1 电机、3DHT evo 变速器、P3 电机以及后桥 P4 电机, 形成了多挡串并联结构。这种结构使得 EM-P 能够提供强劲的动力输出, 最高支电机四驱, 后桥左右双电机矢量驱动, 确保了卓越的动力性能。

图 46: 雷神 EM-P 超级电混, 节能更性能, 去哪都好开

**全球首创3挡DHT构型
高热效率混动专用发动机
顶尖认证的智能控制系统**

3挡DHT更小的空间

- 354mm 全球超小轴向长度
- 41N·m/kg 全球最高扭质比
- 13.9N·m/mm 全球最高扭长比

3挡DHT极致的性能

- 4920N·m 同级最高
- 436kW 最高系统功率
- 4.6s 领克08EM-P 中汽中心实测百公里加速

雷神 EM-P 超级电混

节能更性能 去哪都好开




电混专用发动机

- 30% 高热效率区间提升
- 40% 系统能耗降低

深度米勒+涡轮增压技术

- 46% 功率提升
- 50% 扭矩提升

「聪明」自研智能算法 节能更省心

动力域与电子电气架构完美融合

- 油耗节省15%+ 相同路段实测 开启智能能量管理系统

资料来源: 吉利汽车官网, 长江证券研究所

极氪和领克合并, 战略聚焦夯实高端发力

极氪与领克整合, 优化品牌架构, 战略整合加强内部资源协同。 吉利集团将向吉利汽车转让其所持有的 11.3%极氪股份, 交易完成后, 吉利汽车对极氪的持股比例将增至约 62.8%。同时吉利集团宣布, 对旗下领克和极氪进行股权结构优化, 极氪将持有领克 51% 股份。而其中 30%的股份是极氪拟从沃尔沃集团买入, 交易对价 54 亿元, 领克其余 49% 股份继续由吉利汽车旗下全资子公司持有, 交易预计将于 2025 年 Q1 完成。作为落实《台州宣言》战略框架的关键性举措, 极氪、领克股权结构优化整合, 能有效减少关联交易、消除同业竞争, 持续推进内部资源深度整合和高效协同。

极氪：定位高端纯电市场，产品矩阵持续完善

极氪是吉利控股集团旗下的高端电动汽车品牌，布局轿跑、SUV、MPV 车型，产品矩阵逐渐丰富。极氪成立于 2021 年，于同年发布并交付首款纯电车型极氪 001，定位高端猎装轿跑车型，此后逐步发布全球首款纯电豪华 MPV 极氪 009、紧凑型 SUV 极氪 X、纯电猎装超跑极氪 001FR、中型纯电轿车极氪 007、大五座 SUV 极氪 7x 等车型。当前公司销量主力车型为极氪 001 和极氪 007，009 表现强势；后续随着新车型持续上量，有望带动总销量快速上行。

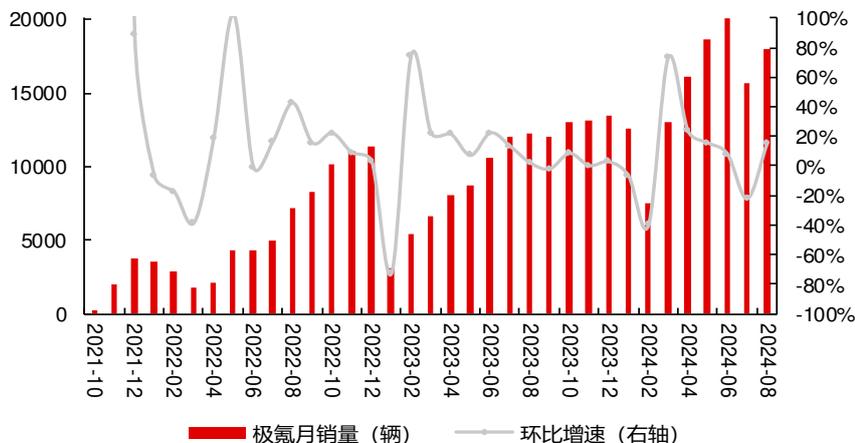
图 47：极氪汽车产品矩阵及定位（辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

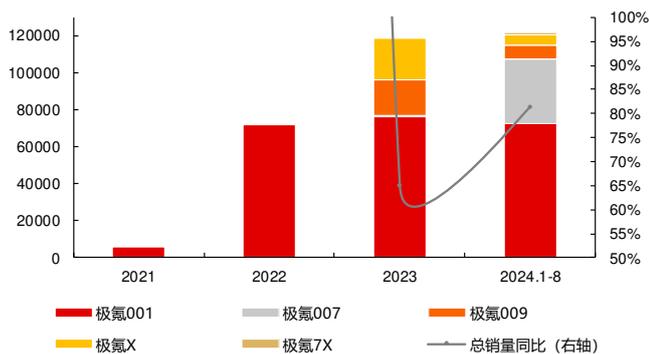
极氪系列结构优化，销量持续增长。极氪 001 和 007 产品力强势支撑品牌销量，009 定位高端纯电 MPV 销量超预期，盈利性好和销量结构改善加速极氪扭亏，极氪 7X 已上市，极氪 MIX 2024 年 10 月已上市，持续完善家族产品矩阵，有望打造新一代爆款车型。销量持续增长，2024 年 1-8 月极氪品牌累计销量 12.15 万辆，同比增长 81.5%，8 月销量 1.8 万辆，同比增长 46.4%，环比增长 15.1%，极氪 001 销量稳健，极氪 007 持续贡献新增张动力。结构优化，极氪 009 销量持续上行，从周度上牌数据来看，从 8 月开始极氪 009 周度上牌量平均在 700 辆以上，表现超预期，009 定位高端纯电 MPV 销量超预期，盈利性好和销量结构改善加速极氪扭亏；批发端来看，8 月极氪 009 销量 3195 辆，环比提升 100.8%。

图 48: 极氪月度销量及环比增速



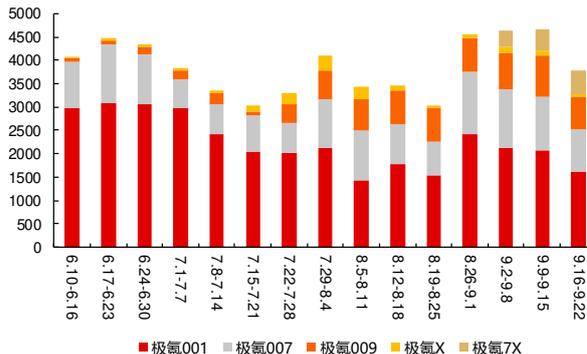
资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

图 49: 极氪分车型年度销量（辆）以及增速



资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

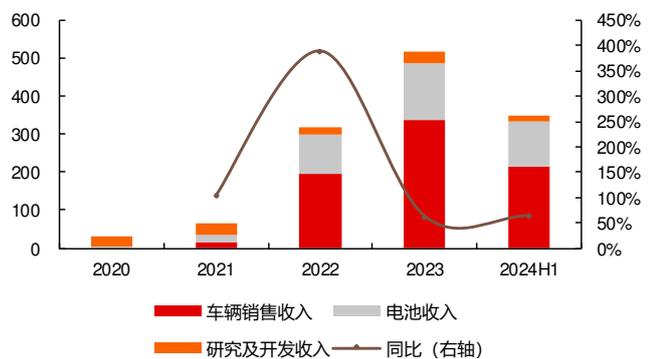
图 50: 2024 年极氪分车型周度销量（辆）



资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

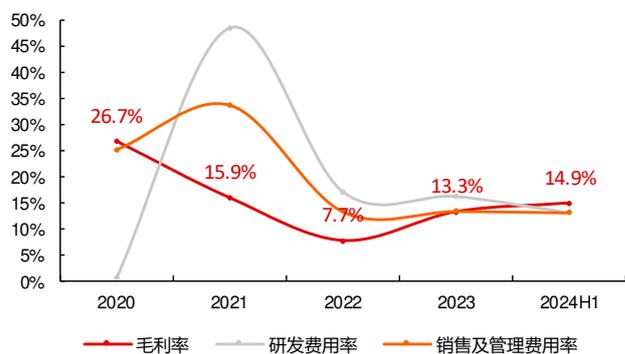
极氪营收增长迅速，有望加速实现扭亏。2020 年-2023 年极氪总营收分别为 31.85 亿元、65.28 亿元、318.99 亿元、516.73 亿元，2021-2023 年同比分别增长 104.94%/388.69%/61.99%；归母净利润分别为 1.04 亿元、-43.63 亿元、-79.34 亿元、-83.47 亿元。2024 年上半年实现营收 347.77 亿元，同比增长 63.5%。毛利率持续提升，费用端持续改善，2022 年、2023 年、2024H1 毛利率分别为 7.7%、13.3%、14.9%，2024H1 毛利率同比提升 4.4pct，盈利能力持续提升。

图 51: 极氪营业收入情况(亿元)



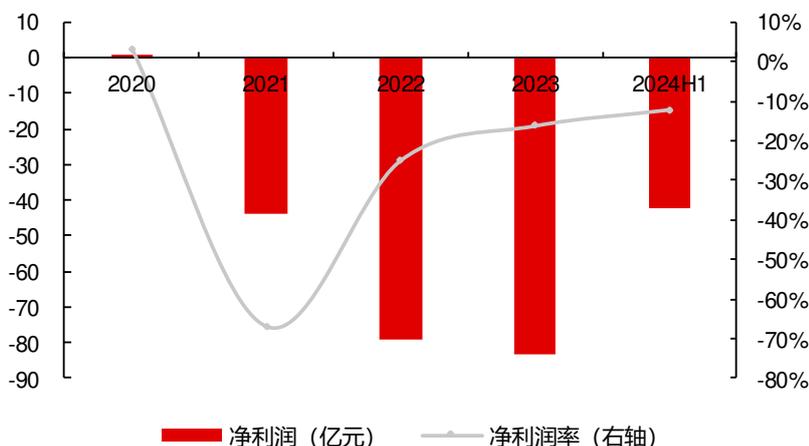
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 52: 极氪毛利率和费用率情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 53: 极氪净利润和净利率情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

智能驱动、智能座舱、智能驾驶迎来全面进化，实现全维代际领先。2025 款极氪 001 首发搭载极氪 AI OS 和浩瀚智驾 2.0，带来极致的智能化体验；2025 款极氪 007，首发搭载第二代金砖电池，全系标配激光雷达和双 OrinX 智驾芯片，全系升级极氪 AI OS 和浩瀚智驾 2.0。浩瀚智驾 2.0 启动端到端大模型，交通场景认知理解新增 1000 种+，认知准确度提升 120%+，率先开启城市 N2P 通勤模式，2024 年 9 月开启分批交付，2024 年底全国全量用户推送。城市 N2P2024 年年底开启分批交付；城市 N2P+在 2025 年下半年开启分批交付，最终实现车位到车位的全场景城市智驾，不限车位、不限道路、不限城市。

图 54：极氪持续深化智能化方面合作



资料来源：极氪公众号，长江证券研究所

图 55：极氪智驾持续升级，端到端量产上车



资料来源：极氪公众号，长江证券研究所

图 56：威睿能源电池：EV、PHEV、HEV 全系列解决方案



资料来源：极氪公众号，长江证券研究所

领克：向全球新能源高端品牌迈进

领克汽车是吉利汽车集团与沃尔沃汽车集团合资成立的新时代高端品牌。公司已逐步向全球新能源高端品牌迈进，现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵。2017 年推出第一款 1) 领克 01/01EMF/01EMP：传统紧凑型智能 SUV，官方指导价 15.58 万-22.08 万元；2) 领克 02：时尚运动的跨界 SUV，官方指导价 11.98 万元起；3) 领克 03/03EMF/03+：潮流运动轿车，官方指导价 12.78 万-28.58 万元；4) 领克 05/05EMP：旗舰高性能轿跑 SUV，官方指导价 18.88 万-22.68 万元；5) 领克 06/06EMP：新都市机能 SUV，官方指导价 10.86 万-15.68 万；6) 领克 07EMP：豪华智享超电轿车，官方指导价 16.98-19.98 万元；7) 领克 08EMP：豪华智享超电 SUV，官方指导价 19.58

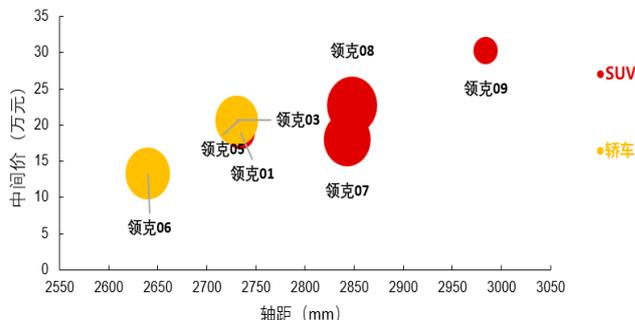
万-25.88 万元；8) 领克 09EMP/09MHEV：豪华旗舰 SUV，官方指导价 25.88 万起；
9) 领克 Z10：新豪华智享 C 级轿车，官方指导价 20.28 万-29.98 万元。

图 57：领克全系车型示意图



资料来源：公司官网，汽车之家，长江证券研究所

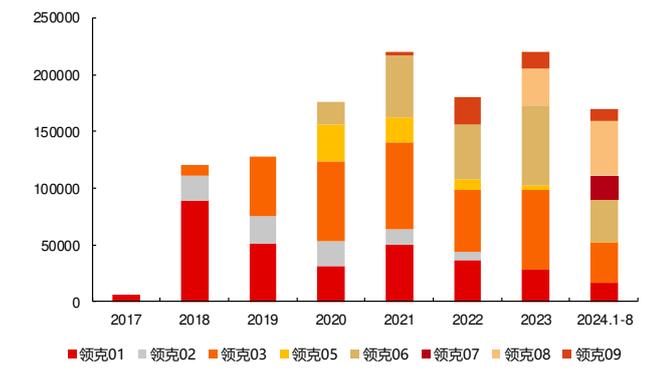
图 58：领克汽车车型定位



资料来源：公司官网，汽车之家，长江证券研究所

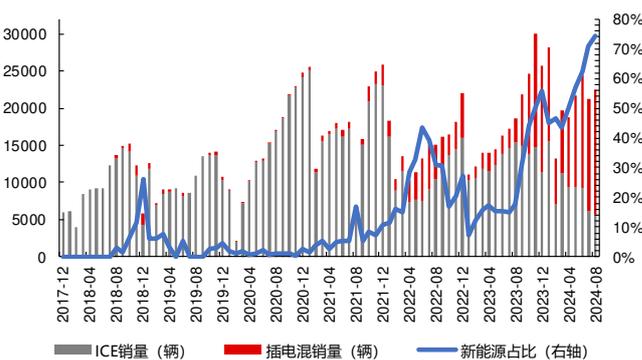
新能源转型加速推进，插电为主，开始拓展纯电，领克品牌车型布局逐步完善，领克 08、领克 07 带动新能源车型销量迅速增长。2023 年领克新能源销量 6.5 万辆，同比增长 40.5%；2024 年 1-8 月领克新能源销量 9.6 万辆，同比提升 449.6%。8 月新能源销量 1.68 万辆，同比增长 405.2%，环比增长 11.1%，新能源占总销量的占比达到 74.5%。领克 08、领克 07 贡献主要销量。新能源转型提振销量，从油改电到全新车型周期，领克 08 搭载 EM-P 超级增程，成为转型标志性车型，领克 07 延续 08 的年轻化风格，推动品牌新能源销量持续上行。领克 08 自 2023 年 9 月上市以来，同年 11 月单月销量过万，2024 年月均销量稳定在 6000 左右；领克 07 于 2024 年 5 月上市，7、8 月销量稳定在 6000 辆以上。

图 59：领克品牌分车型年度销量（包含燃油，辆）



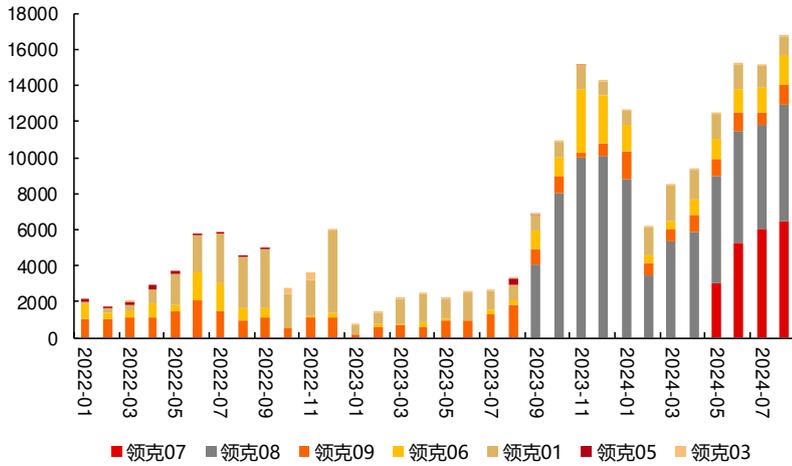
资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 60：领克品牌分燃油类型月度销量



资料来源：中汽协，长江证券研究所

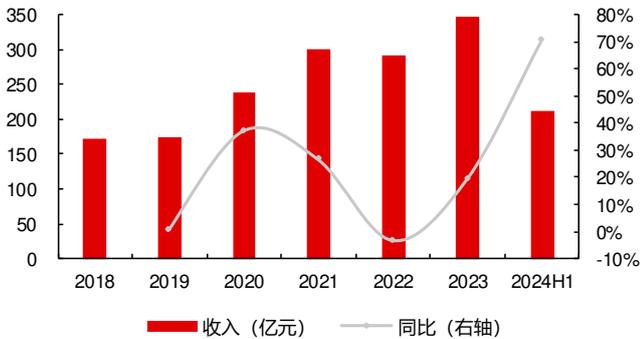
图 61: 领克品牌新能源分车型月度销量 (辆)



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

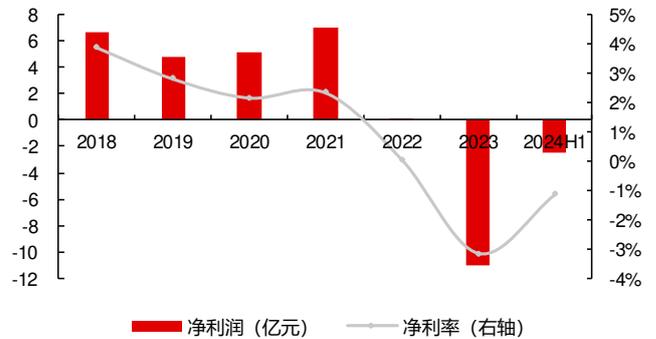
领克新能源放量带来营收持续增长, 盈利实现反转。新能源销量快速提升带动营收持续增长, 盈利能力持续改善。2023 年领克品牌收入 347.87 亿元, 同比增长 19.5%, 2024H1 收入 212.97 亿元, 同比提升 70.9%。盈利方面显著减亏, 2024H1 净利润-2.46 亿元, 同比 2023H1 的-6.61 亿元大幅减亏。单车收入提升, 单车盈利改善。前期由于品牌处于新能源转型期, 加大对于新能源的研发投入, 加速部分燃油车型淘汰, 随着新能源汽车产品矩阵逐渐完善, 销量持续释放, 有望通过新一轮新能源产品周期实现扭亏。

图 62: 领克品牌营业收入及增速情况



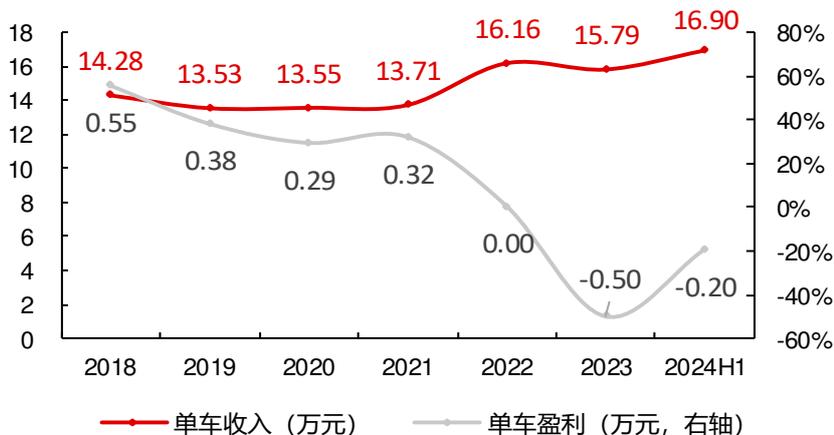
资料来源: 中汽协, Wind, 长江证券研究所

图 63: 领克品牌营业净利润及净利率情况



资料来源: 中汽协, Wind, 长江证券研究所

图 64：领克品牌单车收入及单车盈利情况



资料来源：中汽协，Wind，长江证券研究所

领克在吉利全面赋能下向全球新能源高端品牌迈进，2023 年官方宣布全面停止纯燃油车的开发。2023 年领克销量突破 22 万台，其中燃油车型与插电混动的 EM-P 车型销量基本持平。领克推出了全新设计理念的领克 08 EM-P，而领克 05、领克 06 也都加入了 EM-P 的产品序列，大踏步的迈向新能源时代。在智能座舱方面，全新的领克 08 得到了魅族 Flyme Auto 的赋能。在智能化方面，全面向星际魅族靠拢，依托其在软件上的强大能力，强化未来领克车型的智能化体验。而在辅助驾驶方面，领克正在向头部主机厂看齐，快速补齐短板。

图 65：雷神智能混动平台全面赋能领克品牌



资料来源：汽车公社，长江证券研究所

图 66：星纪魅族首度赋能领克车机系统



资料来源：搜狐，长江证券研究所

燃油车：基盘稳固，联营企业创新出海模式

燃油车基盘稳固，联营企业创新出海模式。受益 CMA 平台赋能，吉利油车产品力持续领先，在 8-20 万价格带燃油车优势明显，国内燃油车合资品牌占比较高，未来自主品牌替代有望持续贡献稳健的销量。集团拥有较为成熟的全球化销售网络及产能，协作机制有望持续拓展市场，并购宝腾汽车股权拓展东南亚汽车市场，与沃尔沃和雷诺品牌协作，加速国内车型向海外导出。同时随着海外工厂投产，加速海外扩张，出海占比提升，进一步打开海外盈利空间。

产品力领先，自主品牌替代带来吉利油车市占率提升

CMA 平台赋能，吉利油车产品力持续领先，燃油车底盘稳固。从批发销量来看，受新能源转型趋势和需求影响，吉利品牌燃油车在 2018 年达到历史高点之后出现连续下滑，2023 年开始吉利品牌燃油车销量稳重有升，市占率持续提升。2023 年吉利品牌燃油车销量 102.9 万辆，同比+8.5%，市占率约 6.0%；2024 年 1-8 月吉利品牌燃油车销量达到 75.9 万辆，同比+20.8%，增速持续提升，市占率达到 8.0%，同比提升 2.0pct。

图 67：2024 年 1-8 月吉利品牌燃油车批发销量同比增长 20.8%

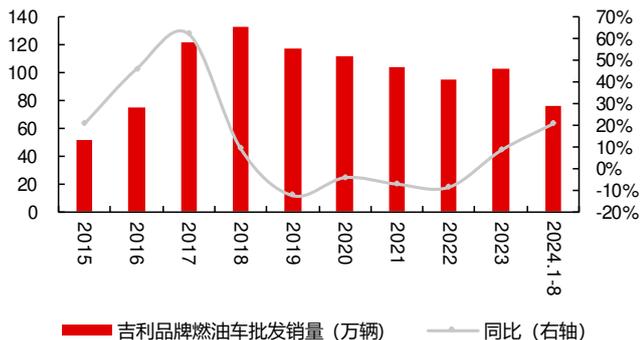


图 68：2024 年 1-8 月吉利品牌燃油车批发市占率提升至 8.0%

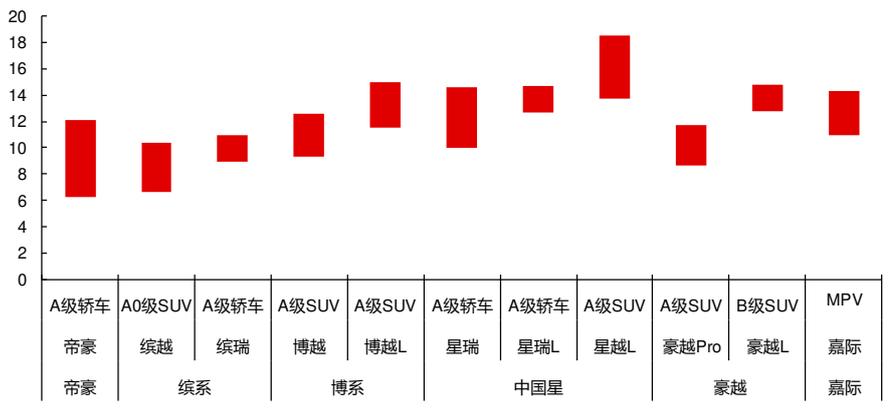


资料来源：中汽协，长江证券研究所；注：燃油车口径未包含领克，若无特殊说明，后续图标类似

资料来源：中汽协，长江证券研究所

深耕 8-20 万主流价格带产品，丰富产品矩阵满足消费者多样化需求。吉利燃油车主要分为帝豪系列、缤系、博系、中国星系列等，产品主要分布在 8-20 万价格带，以 A 级车为主，涵盖轿车和 SUV 等车型，满足消费者不同出行需求。其中，帝豪系列聚焦 5-8 万 A 级轿车市场，缤系聚焦 8-12 万轿车和 SUV 市场，博系聚焦 8-15 万 A 级 SUV 市场，中国星主打中高端，聚焦 10-20 万 A 级市场，包括轿车和 SUV。

图 69：吉利品牌燃油车车型矩阵：聚焦 8-20 万价格带（万元）

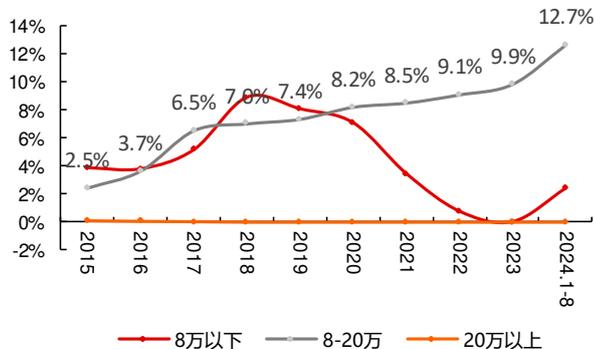


资料来源：吉利官网，懂车帝，长江证券研究所

吉利在 8-20 万价格带燃油车优势显著，市占率持续提升，国内燃油车合资品牌占比高，未来自主品牌替代有望持续贡献稳健的销量。吉利品牌燃油车聚焦 8-20 万价格带市场，在 8-20 万燃油车市场中市占率从 2023 年的 9.9%，提升至 2024 年 1-8 月的

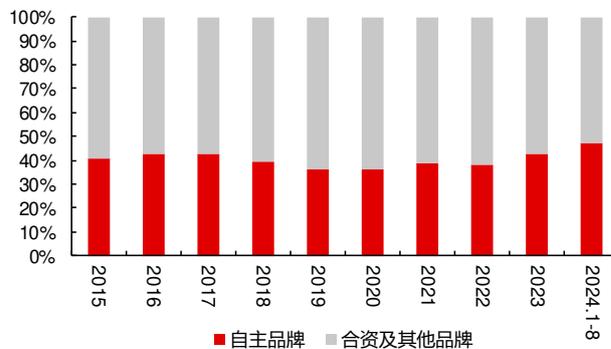
12.7%。从国内燃油车市场格局来看，合资及其他品牌占比持续超过 50%，近年来呈现下降趋势，自主品牌份额提升。2023 年国内自主品牌销量占比约 42.6%，同比提升 4.3pct，2024 年 1-8 月国内自主品牌销量占比提升至 47.5%，同比提升 5.5pct。

图 70：吉利品牌燃油车在 8-20 万价格带区间市占率持续提升



资料来源：中汽协，长江证券研究所

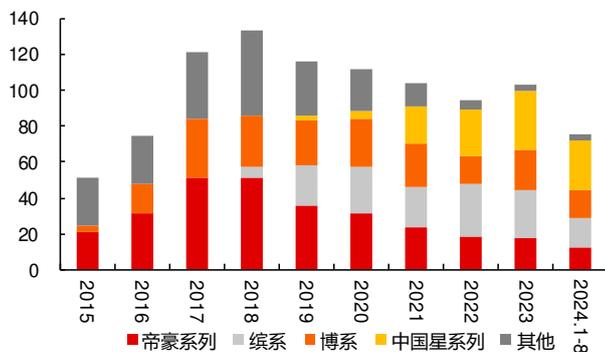
图 71：国内燃油车合资品牌市占率仍超 50%，自主品牌提升空间大



资料来源：中汽协，长江证券研究所

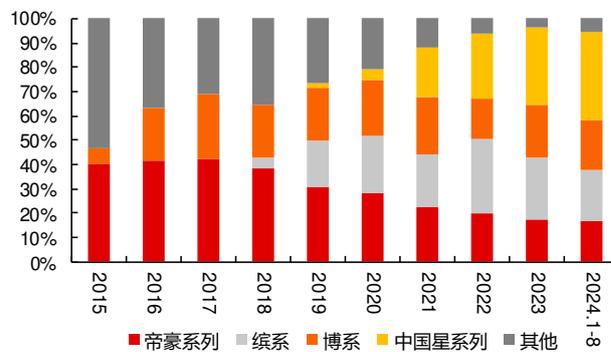
复盘油车销量结构，中国星系列销量快速增长，博系和缤系销量相对稳健，帝豪系列近年销量呈现下降趋势。总量来看，吉利燃油车从 2019 年开始逐步下滑，2023 年企稳有所回升。在新能源转型背景下叠加国内燃油车市场需求下滑，公司削减燃油车业务投资，将资源集中在“中国星”高端系列产品上，近年来销量增长快。帝豪占比逐步下降，缤系博系相对稳定。

图 72：吉利品牌燃油车分系列销量情况（万辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 73：吉利品牌燃油车分系列销量占比情况



资料来源：中汽协，长江证券研究所

出口：以燃油车为主，创新模式助力出口持续增长

吉利出口销量中枢持续上行，整体保持高增速。2021 年吉利出口销量约 11.5 万辆，同比增长 58.2%，但单月平均销量不足 1 万辆，出口占总销量的比例约为 8.7%；2023 年出口销量达到 27.4 万辆，同比增长 38.3%，平均月销过 2 万辆，出口占总销量比例提升至 16.6%；2024 年 1-9 月出口销量达到 27.5 万辆，同比增长 65.2%，平均月销提升至 3.5 万辆，带动出口占总销量的比例超过 20%。

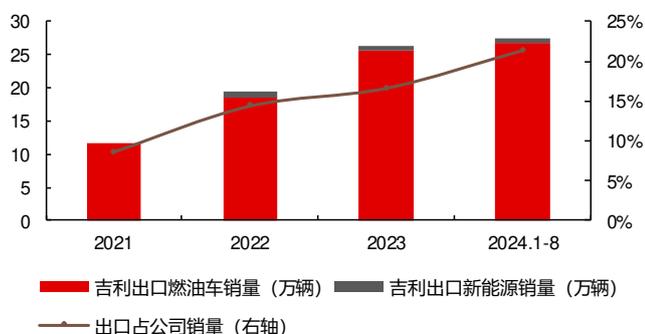
图 74：吉利汽车出口销量持续增长



资料来源：公司公告，长江证券研究所

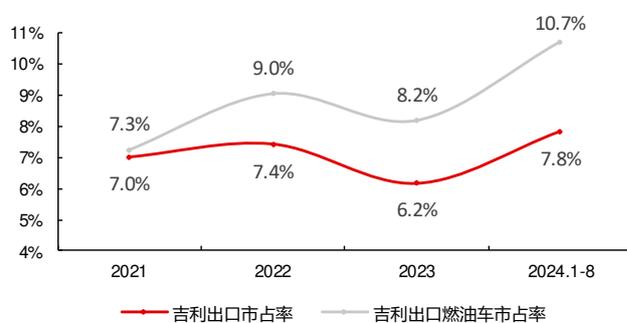
出口车型以传统燃油车为主，销量中枢快速提升带动吉利汽车的出口市场份额增长。吉利汽车出口传统燃油车占整体出口总销量的比例持续超过 90%，2023 年和 2024 年 1-8 月油车出口占比分别达到 97.1%和 97.7%。从市占率角度来看，出口销量快速提升带动市占率从 2021 年的 7.0%提升至 2024 年 1-8 月份 7.8%。聚焦油车出口市场，吉利整体市占率更高，提升幅度更大。2021 年吉利油车出口占行业油车总出口的比例仅 7.3%，2024 年 1-8 月油车出口市占率提升至 10.7%，提升幅度快于整体出口市占。

图 75：吉利汽车出口主要依靠燃油车，出口占公司销量比例持续提升



资料来源：marklines，长江证券研究所

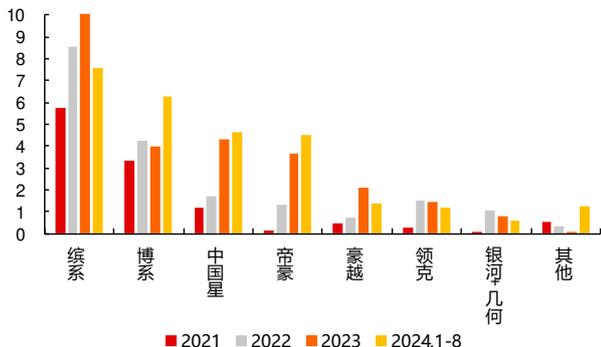
图 76：2024 年 1-8 月吉利燃油车出口市占率达到 10.7%



资料来源：公司公告，海关总署，marklines，长江证券研究所

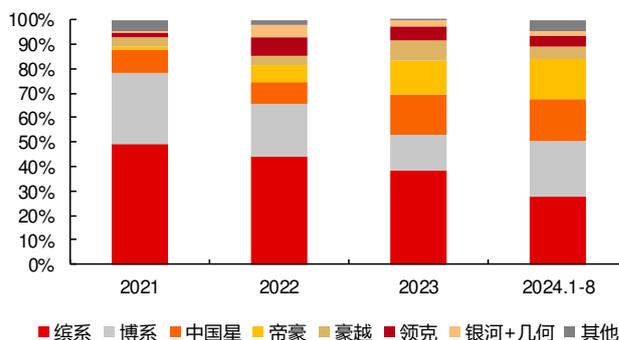
吉利主品牌贡献核心出口销量，缤系、博系、中国星、帝豪系列占比超过 80%。缤系、博系、中国星、帝豪和豪越等吉利主品牌近年来出口销量增长趋势显著，2024 年 1-8 月缤系、博系、中国星、帝豪销量分别达到 7.6、6.3、4.6 和 4.5 万辆，同比提升 9.8%、169.0%、58.3%、243.2%，占出口销量的比例分别为 27.7%、2.8%、16.9%和 16.5%。

图 77: 吉利汽车分品牌出口销量 (万辆)



资料来源: marklines, 长江证券研究所

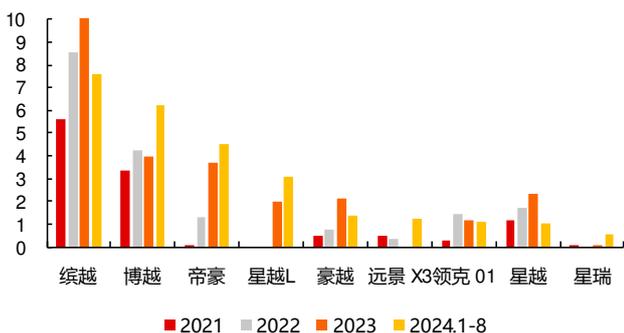
图 78: 吉利汽车分品牌出口销量占比 (万辆)



资料来源: marklines, 长江证券研究所

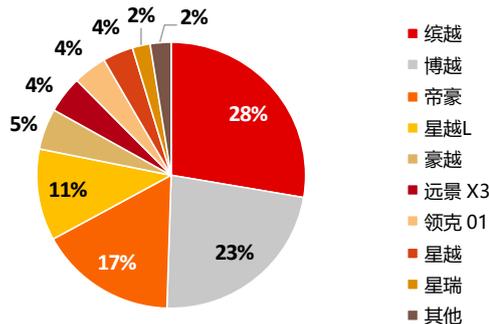
缤越、博越为出口主要车型，帝豪和星越 L 销量持续提升。2024 年 1-8 月缤越、博越、帝豪和星越 L 销量分别达到 7.6、6.3、4.5 和 3.1 万辆，占比分别为 27.7%、22.8%、16.5%和 11.1%。

图 79: 吉利汽车主要出口车型销量 (万辆)



资料来源: marklines, 长江证券研究所

图 80: 2024 年 1-8 月吉利汽车主要出口车型销量占比

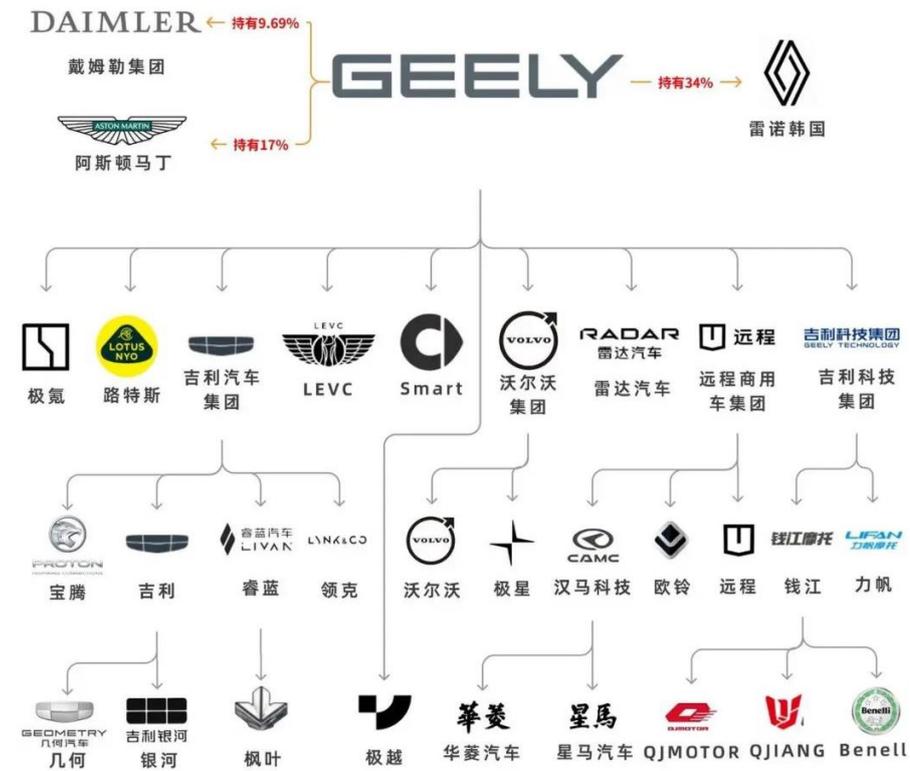


资料来源: marklines, 长江证券研究所

集团拥有较为成熟的全球化销售网络及产能，协作机制有望持续拓展市场，并购宝腾汽车股权拓展东南亚汽车市场，与沃尔沃和雷诺品牌协作，加速国内车型向海外导出。同时随着海外工厂投产，加速海外扩张，出海占比提升，进一步打开海外盈利空间。

依托母公司全球化布局，助力吉利汽车加速出海。吉利集团旗下汽车品牌众多，包括吉利、领克、几何、沃尔沃轿车业务等。此外，还持有宝腾汽车 49.9% 的股份及全部经营管理权，以及豪华跑车品牌路特斯 51% 的股份。在国际化战略方面，通过收购和合作，吉利汽车集团不断扩大其国际影响力。例如，收购沃尔沃汽车、英国的伦敦电动汽车、马来西亚的宝腾汽车、韩国雷诺等，持续扩展吉利汽车在全球汽车产业中的地位。

图 81：吉利集团全车系品牌图谱



资料来源：吉利官网，汽车未来科技 lab，长江证券研究所

借助母公司旗下国际品牌成熟的销售网络和生产设施，公司有望加速出海打开本地市场。从全球研发布局来看，在工程研发方面，吉利分别设立宁波杭州湾研究总院、瑞典哥德堡研发中心（CEVT）、英国考文垂研发中心、杭州研发中心、德国法兰克福研发中心，各地研发中心分别负责不同板块的开发。在造型设计方面，分别在上海、哥德堡、巴塞罗那、加利福尼亚和考文垂等地设立设计中心。产能方面，依托沃尔沃和宝腾等国际品牌，实现在欧洲、美国、马来西亚等多地的产能协同。

图 82：吉利汽车全球研发及产能布局情况



资料来源：鼎帷咨询，长江证券研究所

宝腾汽车为东南亚市场本土汽车品牌，有利于吉利汽车通过国内成熟车型导入的方式，快速向东南亚市场拓展，并有望打开英联邦等右舵市场。吉利收购宝腾之后，在产品方面，吉利战略输出的 SUV 车型宝腾 X70、宝腾 X50，当年上市后更成为 SUV 细分市场冠军。2024 年 5 月 8 日上市的宝腾 X90，是宝腾第一部混合动力车型，代表宝腾全面向“新”战略迈出一大步。其中，宝腾 X70 为吉利博越车型的换标产品，宝腾 X50 基于国内市场吉利缤越打造，宝腾 X90 对应国内吉利豪越车型。

图 83：吉利博越换标导入宝腾，命名宝腾 X70，成为爆款车型



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

图 84：宝腾汽车首款新能源汽车 X90 上市仪式



资料来源：车东西，长江证券研究所

与雷诺成立动力总成合资公司，2023 年吉利与雷诺集团签署合资协议，2024 年 5 月 31 日动力总成合资公司 HORSE Powertrain Limited 正式成立。合资公司将依靠现有多个地区的布局协同推进高效燃油动力发动机、氢燃料等多种动力总成技术。2024 年 6 月，沙特阿美收购合资公司 10% 的股份入局动力总成技术。展望未来依赖燃油动力总成

技术的汽车保有量不容忽视，吉利与雷诺、沙特阿美合资有望充分受益于多市场布局的规模效应，为公司出海业务和经营业绩做出积极贡献。

图 85：2022 年吉利汽车收购韩国雷诺 34.02% 的股份



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 86：雷诺 Grand Koleos 大科雷傲基于吉利星越 L



资料来源：易车，长江证券研究所

智能化平台方案收敛，集团持续整合研发资源，提升研发协同和降低成本。智能化方案前期采用赛马机制，当前逐渐收敛至 flyme auto 车机系统，智驾方面，多品牌将基于不同定位提供多种方案。2024H1 集团完成整合所有品牌联合采购，统一商务谈判实现采购成本下降。新能源转型过程中，年初成立产品技术委员会，加强产品研发协同，提升研发效率，同时在立项之初实现各品牌车型的定位区分问题，优化产品属性重叠、相互竞争问题，持续提升整体车型矩阵对外竞争能力。

投资建议：GEA 平台强势开启技术和产品新周期，新能源加速转型带来盈利上行

新平台赋能，吉利汽车有望开启产品新时代。GEA 架构支撑新车周期，极氪、领克、银河全面向好。各品牌新能源转型顺利推进，规模效应逐步凸显将带来盈利向上弹性。公司燃油车底盘稳固，联营企业创新出海模式持续打开海外新空间。智能电动化转型加速推动混动与电动进入放量期，规模化造就盈利，叠加产品结构升级与降本工作推进，整车强势新周期下盈利具备较大弹性，当前估值仍处低位，持续重点推荐。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 160 亿、118 亿、157 亿元，对应港股 PE 分别为 7.6X、10.4X、7.8X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场需求较弱导致新能源汽车销量低于预期。** 新能源加速转型背景下，公司的重要增量收入和利润来自于新能源汽车销售，如果市场新能源需求较弱，可能影响车企整体销量。
- 2、行业竞争加剧削弱企业盈利。** 随着新能源叠加部分头部品牌价格调整带来的“鲑鱼效应”，国内车企价格竞争加剧，市场格局或迎来加速“洗牌”期，企业盈利或受影响。
- 3、海外市场需求低于预期。** 公司新能源汽车业务拓展至海外，国际地缘政治局势变化及海外经济体增长放缓等复杂因素会影响海外市场新能源汽车需求，进而影响公司海外业务进展。
- 4、经济复苏弱于预期及政策退坡对于需求的影响。** 汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续需求回升力度可能对新能源汽车销量造成影响，同时本轮以旧换新政策年底退坡可能影响乘用车市场总需求。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。