

吉利汽车(0175.HK)

顺势而变，聚力向上

推荐（维持）

股价：15.9 元（港币）

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.geely auto.com.hk
大股东/持股	
实际控制人	李书福
总股本(百万股)	10075.37
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	1475.03
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	9.14
资产负债率(%)	54.23

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

平安观点：

- 《台州宣言》开启战略聚焦，乘用车规划“两横七纵”促协同。品牌层面形成两大业务主体——吉利汽车集团和极氪科技集团，吉利汽车集团整合吉利、吉利银河等，面向大众主流市场加速新能源转型；极氪科技集团整合领克、极氪，组建全球领先的高端豪华新能源汽车集团。技术层面，吉利将在整车机械架构、电子电气架构、智能驾驶、智能座舱、电驱系统、动力电池及超级电混七大领域深化协同。
- 银河：对齐龙头，2025 挑战百万台规模。过去几年吉利汽车在主流新能源市场转型不顺，2024 年下半年开始通过全面对齐龙头，发布多款爆品车型，迈向规模效应期。技术端 EM-I 走向极致节能、产品端银河产品矩阵正加速补全、渠道端两网并行，并新增“吉行驿”强化下沉市场布局。
- 极氪&领克：强敌环伺、聚力前行。领克、极氪的诞生基于当时的时代背景，随着行业形势的变化，领克和极氪在锐化各自品牌调性的基础上，提高资源协同是更优选择。2025 年新品助力品牌进阶，二者目标销量增幅较高，进入盈利弹性释放关键期。智能汽车全域 AI 技术体系完备，车/云算力储备充分、关键智能软硬件高度自研，电子架构持续迭代并统一，自研智驾加速追赶，计划 2Q25 全量推送车位到车位高阶智驾功能。
- 盈利预测与投资建议：我们调整公司盈利预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 160.13 亿、140.46 亿、188.38 亿（原预测值为 126.13 亿/76.70 亿/90.57 亿）。我们认为，站在当前时点，吉利汽车面向智能新能源时代的技术基石、品牌布阵已经基本就绪，随着各品牌旗下全新车型的陆续上市，吉利汽车迎来新的规模上行周期，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：1）吉利汽车燃油车销量规模仍大；2）经济型新能源车产品矩阵有待补全；3）高端车智能化有待继续提升；4）聚焦整合效果不及预期；5）海外业务不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	147965	179204	244682	319290	408213
YOY(%)	45.6	21.1	36.5	30.5	27.8
净利润(百万元)	5260	5308	16013	14046	18838
YOY(%)	8.5	0.9	201.6	-12.3	34.1
毛利率(%)	14.1	15.3	15.7	16.3	16.7
净利率(%)	3.1	2.8	6.5	4.5	4.8
ROE(%)	7.0	6.6	17.6	14.1	16.8
EPS(摊薄/元)	0.52	0.53	1.59	1.39	1.87
P/E(倍)	28.0	27.8	9.2	10.5	7.8
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

正文目录

一、 《台州宣言》开启战略聚焦4

1.1 忆往昔：2007 年《宁波宣言》 4

1.2 指挥棒：2024 年《台州宣言》 4

1.3 促协同：乘用车规划“两横七纵” 5

二、 银河：对齐龙头、2025 挑战百万台规模7

2.1 复盘：吉利汽车在主流新能源市场转型不顺 7

2.2 展望：全方位对齐龙头、有望迎来规模效应期 8

三、 极氪&领克：强敌环伺、聚力前行13

3.1 顺势而变，领克与极氪的分与合 13

3.2 合并措施：保留各自品牌，资源共享协同 13

3.2 新品规划：锐化各自特色，新品助力品牌进阶 15

四、 智能化：技术体系完备，自研智驾加速追赶16

4.1 智能汽车全域 AI 技术体系完备 16

4.2 自研智驾加速追赶 19

五、 盈利预测与投资建议20

六、 风险提示22

图表目录

[illegible]

一、《台州宣言》开启战略聚焦

2024 年 9 月吉利控股集团正式发布《台州宣言》，宣布企业进入战略转型全新阶段。宣言指出要进行战略聚焦，战略整合，全面梳理吉利各业务板块，厘清业务定位，制定中长期发展目标，调整优化产业布局结构，坚定不移地推进内部资源深度整合和高效融合，进一步明晰各品牌定位，理顺股权关系，减少利益冲突和重复投资，提高资源利用效率。坚持稳健经营，不盲目扩张，坚持精耕细作，打好阵地战。

1.1 忆往昔：2007 年《宁波宣言》

《宁波宣言》标志着吉利汽车从“低价战略”转向“技术领先、质量可靠、服务满意、全面领先”的新战略。这一转型推动了吉利在用户满意度、质量精细化和品牌塑造等方面的提升，成为吉利发展史上的关键转折点。

在 2004 年之前，吉利汽车面临生死存亡的局面，年产销规模不足十万台。2006 年，吉利推出远景，作为面向家庭市场的紧凑型轿车，标志着吉利开始向注重质量和品牌提升的方向转型。2007 年前后，中国汽车市场经历了快速增长，但也伴随着频繁的价格战，部分品牌通过低价策略争夺市场份额，但产品质量和技术水平相对较低。在这一背景下，吉利决定进行战略转型。

《宁波宣言》发布后，吉利摒弃了“多生孩子好打架”的策略，聚焦高技术产品，淘汰了豪情、美日、优利欧等生产线，建立了远景、金刚、自由舰等新生产线。同时，吉利投入大量资金和资源建设研发中心，推动发动机、变速箱等核心零部件的自主研发。《宁波宣言》为吉利后来的沃尔沃收购奠定了基础，通过吸收国际先进技术，吉利进一步提升了研发实力和产品质量。

2010 年，吉利收购沃尔沃，迎来了全方位的跃升期。2013 年，吉利与沃尔沃共同成立欧洲研发中心（CEVT），联合开发 CMA 模块化架构平台。2016 年，吉利实施精品车发展战略，基于 CMA 平台推出高端品牌领克，面向年轻化和高端市场。2021 年，吉利与沃尔沃在保持独立架构的基础上，在动力总成、三电、自动驾驶等领域展开合作，扩大联合采购范围。

2017 年，吉利宁波杭州湾技术研发中心投入使用。2018 年，发布自主研发的 BMA 架构，并推出基于该平台的首款车型缤瑞。自 2019 年起，中国车市进入调整期，吉利多款主要产品步入生命周期末端，进入蓄势调整期。2020 年 6 月，吉利宣布从“3.0 精品车时代”迈入“科技吉利 4.0 全面架构造车”时代，并于 2020 年 9 月发布 SEA 浩瀚架构，基于这一架构，吉利成立了极氪科技，专注于高端智能纯电赛道，首款纯电智能轿跑极氪 001 于 2021 年交付。

图表1 吉利汽车 2007 年发布《宁波宣言》开启战略转型



资料来源：吉利汽车官网，平安证券研究所

1.2 指挥棒：2024 年《台州宣言》

《台州宣言》是吉利汽车在新行业竞争形势下的一次重要的自我调整。站在当前时点复盘，吉利汽车在新能源赛道的转型有

几点不足和遗憾，吉利汽车所处的行业竞争格局也已经发生了较大变化。

吉利汽车主要整车产品所处价格带均已形成了强大竞争对手

经济型车领域比亚迪已迅速成长为年产销规模超四百万辆级别的大型车企。过去几年，比亚迪通过“停产纯燃油车”、“油电平价”、“电比油低”三次重要的战略决策取得了份额的大幅提升，更重要的是比亚迪已取得我国经济型新能源车的行业定价权。根据公司以及比亚迪的产销数据测算，2024 年 12 月吉利汽车的插混车规模约为比亚迪的 11%，纯电车规模为比亚迪的 37%。

中高端领域，新进入者小米汽车仅凭 1 款车型达成月销 2 万台，年销 13.5 万台规模（据小米汽车公众号）。据小米汽车公众号，小米汽车第二款车型 YU7 将于 2025 年中上市，2025 年销量目标为 30 万台，而这与公司旗下已成立 5 年的极氪的 2025 目标规模接近（据吉利汽车公告，极氪 2025 年目标为 32 万台）。此外，理想汽车/鸿蒙智行在 2024 年销量分别达到 50 万/44 万台（理想、鸿蒙智行公众号披露数据）。

吉利汽车经济型新能源车转型经历了几次波折，导致上量节奏晚于预期

吉利汽车新能源转型初期寄希望于依托过去热销燃油车车型（如帝豪、星越 L 等）和燃油车渠道，但效果不佳，力推的多挡 DHT 策略没有在经济型插混车上取得相较于竞品的优势和溢价，同时缺乏面向家用的经济型车纯电平台新品。

2020-2021 年传统车企开启新能源品牌独立探索之路，如广汽成立了埃安、上汽独立了智己、长城汽车成立了沙龙汽车、长安汽车成立阿维塔等，彼时吉利汽车也顺应行业形势探索多品牌战略，不同品牌之间不可避免地产生了互博，造成资源牵扯和重复投入，目前看这些传统车企中独立的新能源品牌大部分的发展没达到预期效果，逐步进入战略调整期。

1.3 促协同：乘用车规划“两横七纵”

《台州宣言》发布会后吉利汽车进行了一系列具体的聚焦整合举措。2025 年 1 月 5 日吉利控股集团在哈尔滨举办《台州宣言》解析会，发布了“一三三”战略思路指引，即：《台州宣言》一个战略总纲；实施三大转型，即组织与文化转型、竞争力转型、管控模式转型；强化三大板块，即整车业务、核心零部件和生态业务。“一三三”战略是吉利控股的战略航海图，将为吉利电动智能化转型提供关键支撑。

乘用车规划“两横七纵”，通过资源深化整合以更好链接用户，同时协同车型规划、技术路线、优化产业链布局，不断降本增效，提升企业综合竞争优势。

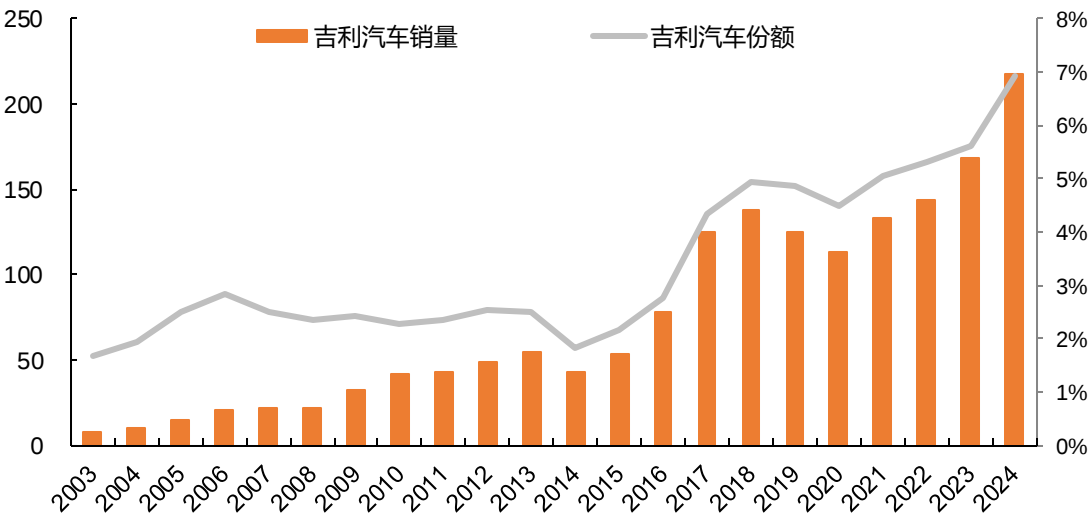
“七纵”是指技术层面——吉利乘用车板块将在整车机械架构、电子电气架构、智能驾驶、智能座舱、电驱系统、动力电池及超级电混七大领域深化协同。总结而言就是针对经济型和中高端乘用车，形成两个机械架构、一套电子架构、两套智驾方案、一个座舱底座、两个电池品牌，两个电驱平台、两个超级电混。

“两横”是指形成两大汽车业务主体——吉利汽车集团和极氪科技集团，其中，吉利汽车集团整合吉利、吉利银河、雷达、翼真等，面向大众主流市场，加速新能源转型；极氪科技集团整合领克、极氪，组建全球领先的高端豪华新能源汽车集团。

几何并入银河：吉利星愿上市发布会上，吉利汽车集团 CEO 淦家阅宣布将几何正式并入银河品牌，并以 GEOME 作为银河中的“智能精品小车系列”，未来银河将聚焦主流新能源市场。

极氪与领克合并：2024 年 11 月吉利汽车公告将对极氪持股比例升至约 62.8%，同时对领克汽车股权进行调整，调整后极氪将持有领克 51% 股份，领克其余 49% 股份继续由吉利汽车旗下全资子公司持有。极氪、领克整合后新公司简称为“极氪科技集团”，旗下拥有极氪汽车、领克汽车双品牌。

图表2 吉利汽车历年销量及份额 单位：万台



资料来源：WIND，中汽协，乘联会，平安证券研究所

图表3 吉利乘用车板块四大品牌定位

品牌	定位	品牌特点	目标市场
吉利中国星系列	中国品牌燃油车销量第一	好品质、好安全、高价值	覆盖主流市场
吉利银河	主流新能源品牌	实用、品质、安全	
领克（Lynk&Co）	全球新能源高端品牌	潮流、运动、个性	覆盖中高端市场
极氪（ZEEKR）	豪华科技品牌	豪华、极致、科技	覆盖高端豪华市场

资料来源：吉利汽车《台州宣言》解析会、平安证券研究所

图表4 吉利乘用车板块的7大技术协同

领域	具体布局与深化内容
整车机械架构	GEA 全球新能源架构 SEA 浩瀚架构
电子电气架构	共享电子电气架构 EEA4.0 统一“大脑+区控”架构形态 针对车辆的整车架构、智能座舱、智能驾驶等按品牌定位进行协同开发，实现功能服务智能化、网联化，算力资源一体化、敏捷化，软硬架构标准化、平台化，架构形态全面升级，大大提高研发效能
智能驾驶	打造两套智驾方案 —大众主流市场 —高端豪华市场
智能座舱	最大化共享软硬件资源，统一智舱技术底座、底层软件 应用层根据用户体验打造 FlymeAuto、ZEEKR AI OS 两套座舱系统
电驱系统	规划 180 和 220 两大电驱平台，实现 60-600 千瓦、1600-9000 牛米的性能全覆盖

动力电池	加强神盾电池和金砖电池两大品牌协同效应
超级电混	雷神 Em-i 超级电混 极氪超级电混

资料来源：吉利汽车《台州宣言》解析会、平安证券研究所

二、 银河：对齐龙头、2025 挑战百万台规模

2.1 复盘：吉利汽车在主流新能源市场转型不顺

吉利汽车在主流新能源市场转型并不顺利。原因之一是公司燃油车基数较大，旗下有帝豪、缤系列、博系列、中国星系列。在渐进式转型思维下，吉利汽车的混动转型依托于在售燃油车型，如推出帝豪混动、博瑞混动、星越 L 混动、帝豪 L 混动车型。在高速增长混动车赛道上，吉利未能较早地在车型和渠道上与传统燃油车进行切割，同车型的插混版和纯燃油版同堂销售效果不佳。在纯电动车赛道，吉利将主要资源投入到高端纯电品牌极氪上，但在规模更大的经济型纯电车领域缺乏专属纯电平台，且经济型纯电品牌几何面向个人消费的定位不够清晰，这导致自 2022 年后吉利汽车新能源渗透率未能追上行业平均水平。

复盘比亚迪和吉利汽车的新能源转型历程，2022 年是一个重要的分水岭。比亚迪在宣布停产纯燃油车后迎来了销量腾飞，而吉利汽车寄予厚望的全新一代雷神混动系统首搭车型为星越 L，第二款搭载车型为帝豪 L，这都是在原有吉利汽车的燃油车基础上增加了插混配置。比亚迪停产燃油车之前，燃油车基数不大，但从 2022 年开始，比亚迪销量规模超越吉利，且差距逐年扩大。

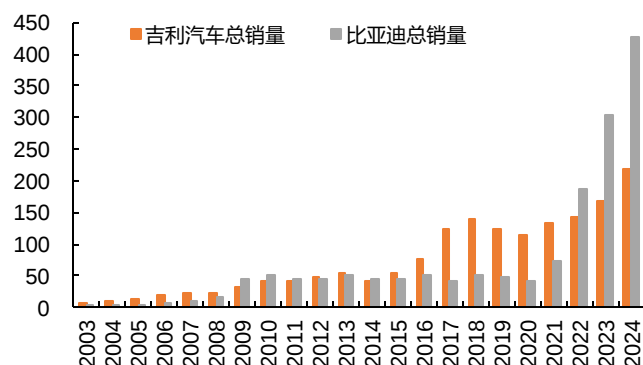
在比亚迪停产燃油车一年后，吉利发布了独立新能源产品序列“银河”，从产品到销售渠道均与过去的传统燃油车进行切割。2023 年，银河系列推出插混 SUV 银河 L7、L6 及纯电动轿车 E8，但总销量未能达到预期。一方面，比亚迪已形成较强口碑效应，另一方面，银河系列的竞争力相较于竞品没有特别明显的优势，尤其在银河混动车的宣传策略上，主要突出 3 挡混动变速箱等技术优势，而该价格带的消费者更关心亏电油耗、纯电续航和购买成本等方面。

图表5 吉利汽车和比亚迪新能源转型之路对比

	吉利汽车	比亚迪
2021 年	1、雷神智擎 Hi·X 混动系统发布，突出多档 DHT 2、发布浩瀚 SEA 纯电架构、高端纯电品牌极氪成立	1、发布 DM-i 超级电混、刀片电池 2、发布 e3.0 纯电平台及其首款车型海豚 3、发布海洋网，包含纯电的海洋生物系列和搭载 DM-i 超级混动技术的军舰系列
2022 年	推出星越 L 雷神混动版和博越 L 雷神混动版 发布豪华纯电 MPV 极氪 009	1、重大里程碑：宣布停产纯燃油车。 2、发布首款 e3.0 平台纯电轿车海豹 3、2022 年销量暴增，成为中国新能源汽车市场份额第一名
2023 年	1、发布吉利银河序列，陆续推出银河车型 L7、L6、E8 2、几何汽车更名为“吉利几何”，定位为大众化纯电系列	1、冠军版推出，推行“油电平价”战略 2、发布易四方，即四电机独立驱动技术。 3、发布云辇智能车身控制系统。 4、发布高端品牌仰望。
2024 年	1、极氪 007 交付，首次搭载自研智驾方案 2、首款 GEA 车型银河 E5 上市。 3、极氪 001 换代，迈入自研智驾规模化阶段 4、纯电车星愿上市，对标比亚迪海豚 5、首款 EM-i 车型上市：星舰 7 EMI	1、荣耀版推出，推行“电比油低”战略 2、发布第五代混动技术 DM5.0 及其车型

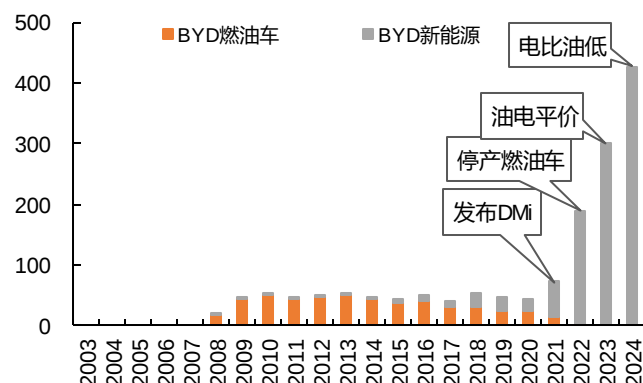
资料来源：吉利汽车官方网站，比亚迪官方网站，新出行，平安证券研究所

图表6 吉利汽车和比亚迪销量对比 单位：万台



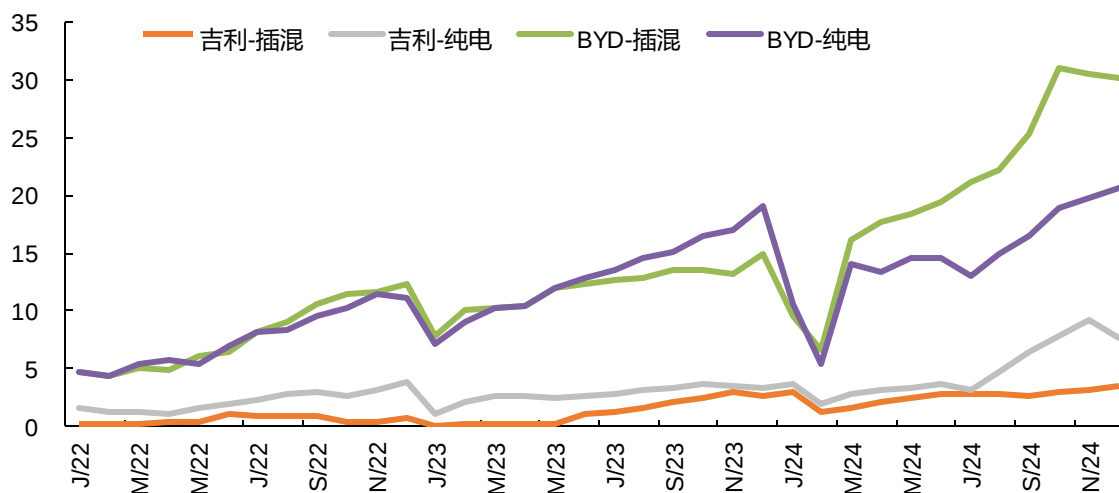
资料来源：WIND，中汽协，乘联会，平安证券研究所

图表7 停产燃油车后比亚迪销量规模大增 单位：万台



资料来源：比亚迪产销公告，中汽协，乘联会，平安证券研究所

图表8 吉利汽车新能源车规模较龙头差距较远，尤其是插电式混动车型 单位：万台



资料来源: WIND, 吉利汽车产销公告, 比亚迪产销公告, 中汽协, 乘联会, 平安证券研究所

2.2 展望：全方位对齐龙头、有望迎来规模效应期

2024 下半年吉利银河迎来了全新发展阶段，从产品矩阵、技术基础、渠道网络等三方面对齐新能源车龙头。

● 技术端——EM-I 走向极致节能

吉利汽车插电式混动技术发展经历了几个阶段：2014 年 THS 混动、2018 年 ePro 混动、2021 年推出雷神智擎 Hi·X，到 2023 年迭代到雷神电混 8848、2024 年推出雷神 EM 混动，至此吉利汽车基本完成了混动技术与我国自主新能源龙头车企的技术对齐。

此前雷神混动系统主要突出其 3 挡 DHT 变速箱，另外在星越 L/博越 L 等雷神混动版车型上都曾搭载三缸发动机，而我国消费者对三缸发动机认可度较低，因此在首款 EM-I 车型星舰 7 推出之前，吉利汽车插混转型并未达到预期。2024 年 5 月比亚

迪发布了第五代混动技术 DM5.0，5 个月后吉利汽车发布了雷神 EM-i 超级电混，技术路线上雷神 EM-i 对齐比亚迪 DM-i，当前比亚迪的混动技术方案有 DM-i（已迭代到 5.0）、DM-P、DM-O，分别对应节能、性能、越野三类需求，吉利汽车的混动技术方案为 EM-l、EM-p 和极氪的超级电混，EM-l、EM-p 分别对应节能、性能需求。

图表9 吉利汽车混动技术迭代阶段

ePro 混动系统阶段 (2018 年)	帝豪 PHEV、博瑞 GE PHEV	1.5T 三缸发动机：基于 Drive-E 平台，轻量化设计，提升燃油经济性 定轴式机电耦合系统：支持 HEV、MHEV、PHEV 多种混动架构 纯电续航里程 50-80 公里，适合城市通勤
雷神智擎 Hi·X 阶段 (2021 年)	星越 L Hi·X、帝豪 L Hi·X	1.5TD 三缸混动专用发动机（热效率 43.32%） DHT Pro（3 挡混动变速箱） 支持串联、并联、纯电多种模式切换 模块化智能混动平台，支持多车型共享开发
雷神 EM-i 超级电混阶段 (2024 年)	银河星舰 7	BHE15 四缸混动专用发动机：热效率可达 46.5% E-DHT（11 合 1 混动电驱总成），紧凑轻量化设计，提升整车性能和效率 纯电续航可超过 200 公里。支持 OTA 升级，能量管理优化，持续提升用户体验。

资料来源：吉利汽车官方网站，新出行，平安证券研究所

图表10 吉利汽车最新一代雷神混动技术

EM-P	EM-I
节能更性能、去哪都好开	极致节能、超长续航
	
发动机两套： 1.5T（BHE15-BFZ），热效率：44.26% 2.0T（JLH-4G20TDC） 变速箱：3 挡 DHT 电机构型 2 种：两驱为 P1+P3/四驱为 P1+P3+P4	发动机：1.5L 发动机（BHE15-BFN），热效率可达 46.5% 变速箱：单挡 DHT 电机构型：P1+P3。
领克 08 EM-P，领克 07 EM-p，新领克 09 EM-P	代表车型：星舰 7 EM-I、银河 L7 EM-I、银河 L6 EM-I

资料来源：吉利汽车官方网站，新出行，平安证券研究所

图表11 吉利汽车雷神 EM-i 和比亚迪 DM5.0 对比

	雷神 EM-i	BYD DM5.0
发动机	1.5L 自然吸气发动机，热效率 46.5%。发动机最大功率/峰值扭矩：82 Kw/136Nm	1.5L 自然吸气发动机，热效率 46.06%。发动机最大功率/峰值扭矩：81Kw/135Nm
电池	磷酸铁锂：容量 8.5kWh 或 19.09kWh，纯电续航 45km 或 101km	磷酸铁锂：容量 7.68 kWh 或 15.898 kWh，纯电续航 43km 或 90km
变速箱	单挡 DHT，11 合 1 高度集成	E-CVT 无级变速箱
电驱	电机布局: P1+P3。电机最大功率/峰值扭矩 160Kw/262Nm，	电机布局: P1+P3。电机功率 EH120：最大功率 120kW，最大扭矩 210N·m。EHS160：最大功率 160kW，最大扭矩 260N·m。

资料来源：吉利汽车官方网站，比亚迪官方网站，易车网，新出行，平安证券研究所

● 产品端——吉利新能源车产品矩阵有较大补充空间

根据中汽协数据，2024 年 20 万元以下价格带的燃油乘用车仍有 1100 万台，而新能源车的渗透率仅为 40%，15 万元以下的渗透率为 33%。这表明吉利银河所在的价格带有充足的新能源渗透空间。

在银河之前，吉利汽车在主航道上的新能源转型并不顺利，尤其是纯电和插电混动车型的表现未达预期。然而，从 2024 年下半年开始，随着银河 E5、星愿等车型的推出，吉利新能源车的发展渐入佳境。参考比亚迪目前海洋网和王朝网的产品序列，吉利的新能源车产品矩阵还有较大补充空间。

目前，吉利的纯电经济型车中，除了熊猫这款售价不足 5 万元的小车，主要走量的车型是星愿和银河 E5。在插混车方面，L7 和 L6 的发展尚未达到预期，仍需观察 EM-I 车型的表现，星舰 7 作为 EM-I 的首款车型已上市，后续 EM-I 混动车型的快速上量至关重要，以实现银河 2025 年百万销量目标。

2024 年 10 月，在吉利星愿上市发布会上，吉利汽车 CEO 淦家阅宣布几何品牌将正式并入银河品牌，未来吉利新能源将聚焦打造银河品牌，几何（GEOME）将成为银河的智能精品小车系列。

回顾几何品牌的发展历程，几何品牌于 2019 年作为吉利旗下的独立新能源品牌成立。首款车型几何 A 定位中高端市场，但销量不佳，2020 年推出几何 C 试图覆盖更广泛的消费群体，但依然未能起色。之后，几何品牌推出了低端车型，但与当时的其他纯电竞品（如广汽的埃安、比亚迪的海豚等）相比，缺乏独特的纯电技术亮点，且定位反复变动，未能取得市场的持续关注。

自 2023 年中以来，吉利汽车将经济型车的新能源转型重点转向银河，银河的纯电起步于中高端市场，银河 E8 虽然定位高端，但面临较强的竞争对手，且在车型空间和智能化上不够突出，导致 E8 的市场表现未达预期。同时，银河 L7 和 L6 的插电混动车型搭载的多挡 DHT 系统也未能取得理想的市场效果。

2024 年 8 月起，吉利推出了多款新品，包括银河 E5 和吉利星愿，这两款车型迅速成为市场的“纯电双子星”。此外，首款 EM-I 车型星舰 7 的销售势头良好。但与比亚迪相比，吉利汽车目前的新能源车矩阵仍有较大补充空间，且目前进入规模效应期的重磅车型较少。

根据吉利汽车 2025 年 1 月 5 日举行的《台州宣言》解析会，吉利银河将在 2025 年进一步完善产品布局，计划推出 5 款全新新能源产品（2 款 SUV 和 3 款轿车），这些新产品不仅将完善吉利的产品矩阵，还将成为各自细分市场内的核心产品，目标是实现上市即热销，全年销量挑战 100 万辆。新车型将广泛搭载吉利的 AI 数字底盘、AI 银河精灵、雷神 EM-i 超级电混、FlymeAuto 智能座舱等先进技术。

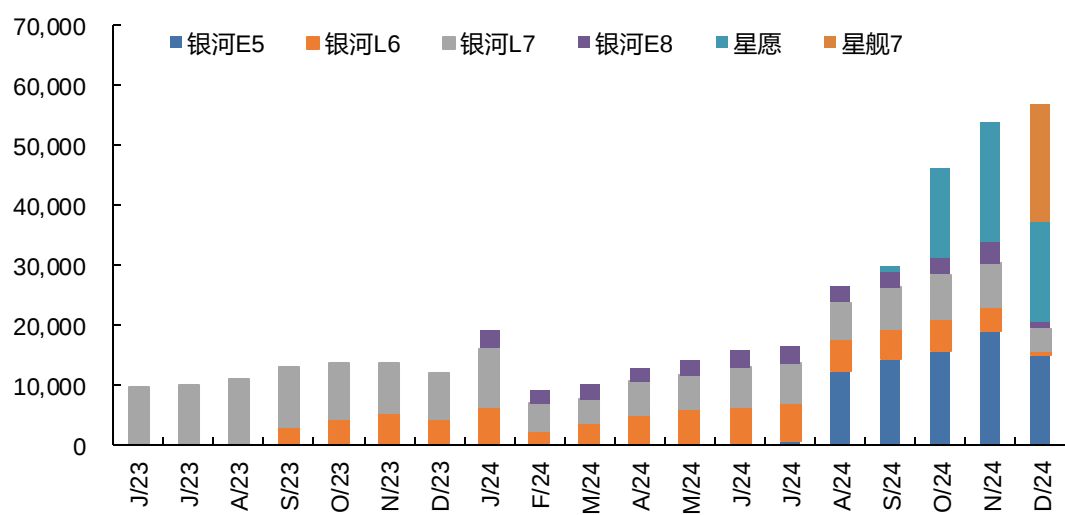
图表12 几何与银河历史产品矩阵对比

几何-车型	首次上市时间	价格区间（万元）	产品类型	纯电续航里程（公里）	能源形式
几何 A	2019 年 4 月	15.00-19.00	紧凑型轿车	410, 500	纯电
几何 C	2020 年 8 月	12.98-18.28	紧凑型 SUV	400, 550	纯电
几何 EX3 功夫牛	2021 年 11 月	5.98-7.68	小型 SUV	322	纯电
几何 E	2022 年 6 月	8.78-10.48	小型 SUV	320, 401	纯电
几何 G6	2023 年 3 月	14.98-18.98	紧凑型轿车	480	纯电
几何 M6	2023 年 3 月	14.98-17.28	紧凑型轿车	450, 580	纯电
几何 E 萤火虫	2023 年 8 月	6.98-8.98	小型 SUV	301, 401	纯电
银河-车型	首次上市时间	价格区间（万元）	产品类型	纯电续航里程（公里）	能源形式
银河 L7	2023 年 5 月	13.87-17.37	紧凑型 SUV	55, 115	插混
银河 L6	2023 年 9 月	11.58-14.98	紧凑型轿车	55, 115	插混
银河 E8	2024 年 1 月	17.58-22.88	中大型轿车	700	纯电
银河 E5	2024 年 8 月	13.98-16.98	紧凑型 SUV	430, 530	纯电
星舰 7 EM-I	2024 年 10 月	9.98-13.98	小型 SUV	60, 130	插混
星愿	2024 年 10 月	6.98-9.88	A0 级纯电小车	310, 410	纯电

资料来源：吉利汽车官方网站，汽车之家，易车网，平安证券研究所

图表13 吉利汽车银河品牌成立以来月度销量

单位：台



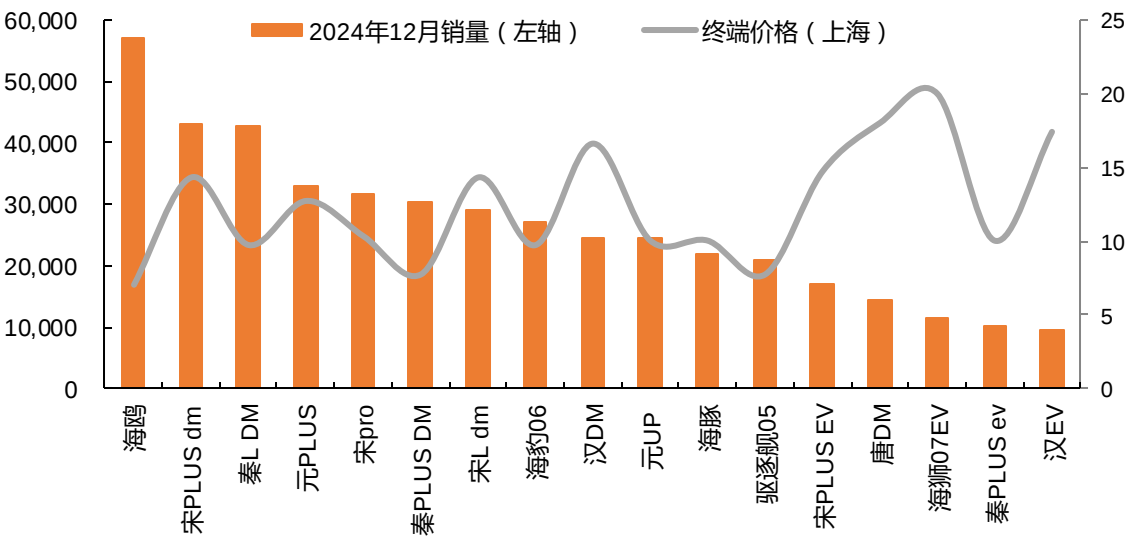
资料来源：吉利汽车产销公告，中汽协，易车网，平安证券研究所

图14 当前吉利汽车/吉利银河新能源车型对标情况 单位：台，万元

		批发量 (2024.12)	终端参考价 (上海)	对标比亚迪车型	批发量 (2024.12)
纯电	吉利-星愿	16491	7.0	海鸥	57087
	吉利-熊猫	10659	4.4		
	吉利-E5	14978	12.6	元 PLUS	32930
	吉利-E8	1206	15.6	汉 EV	9396
插混	银河-星舰 7	19836	11.3	宋 Pro DM-i	31790
	银河-L7	3833	12.8	宋 PLUS DM-i	43139
	银河-L6	698	10.8	秦 PLUS DM-i	30522

资料来源：比亚迪产销公告，吉利汽车产销公告，中汽协，易车网，平安证券研究所

图15 比亚迪 2024 年 12 月车型销量排行榜及主销配置终端参考价 (上海) 单位：台、万元



资料来源：比亚迪产销公告，懂车帝，平安证券研究所

● 渠道端——两网并行，新增“吉行驿”强化下沉市场布局

银河序列诞生开启了吉利汽车主品牌新能源车渠道和燃油车渠道的分离。据吉利汽车销售公司总经理范峻毅在星舰 7EMI 发布会介绍，渠道方面，吉利银河分为 A 网和 B 网两大系列——A 网专注于 L 系列和 E 系列车型，当前在售车型有银河 E8，银河 E5，银河 L7，银河 L6，A 网 550 家，B 网专注于星系列车型，包括现有几何车型及吉利星愿，B 网 500 家，到 2025 年底，一网、二网两个网争取都做到 650 家，而根据杰兰路数据，截至 2024 年三季度末比亚迪王朝网+海洋网渠道 3429 家。

此外据吉利汽车 2025 年销量目标会议，吉利新增门店类型“吉行驿”，为吉利汽车官方授权的多品牌超市型分销渠道，将吉利汽车的产品和服务下沉至县域市场，根据杰兰路数据，截至 2024 三季度，吉行驿已开设 200 家，主要分布在三线及以下城市。

三、极氪&领克：强敌环伺、聚力前行

领克和极氪的诞生均基于当时的时代背景。领克是吉利在燃油车时代，与沃尔沃合资打造的高端化抓手，极氪是吉利在纯电动时代高端化突破的着力点，随着我国汽车行业新能源车渗透率不断走高，高端化突破划分为油车和电车已没有必要，合并前领克和极氪在能源形式、产品定位、股权架构、渠道网络方面均有较大差异。随着行业形势的变化，领克和极氪在保留各自品牌调性和长板的基础上，提高资源协同是应对新竞争形势的更优选择。

3.1 顺势而变，领克与极氪的分与合

领克成立初衷——吉利向高端性能车转型的抓手。领克成立于 2016 年，吉利汽车、沃尔沃、吉利控股三方出资 50%、30%、20%，定位于中高端乘用车，技术与品质对标豪华品牌，市场定位与消费群体对标一线外资品牌。2021 年极氪成立后，领克在新能源赛道上推出的产品主要是 EM-P 插混车型，但市场表现平平。当前，领克存在车型多，单车销量低的问题。从 2024 年 11 月乘联会以及易车网披露的领克产销表现来看，在售 9 款车型总计 32679 台，单车平均月销量不足 4000 台，当月销量超过 5000 台的车型仅有 08EM-P、07EM-P 和领克 03 三款车型。

极氪成立初衷——吉利向高端纯电赛道转型的抓手。2015 年 11 月，吉利汽车发布蓝色吉利行动，当时计划到 2020 年销量的 90% 为非纯燃油车，但首次蓝色吉利行动计划未取得预期效果。新能源产品主要针对 B 端用户，且缺乏纯电专属平台是当时新能源转型失败的主要原因。此后，吉利发起新的新能源转型攻势，其中高端纯电赛道转型由极氪承担。2020 年浩瀚平台发布，2021 年创立高端智能纯电汽车品牌极氪，2024 年 5 月极氪在纽交所上市。极氪基于全新浩瀚架构、全新组织、全新销服及补能体系，先后推出了多款车型，如极氪 001、极氪 009、极氪 X、极氪 007、极氪 7X、极氪 MIX，分别对应中大型轿车、豪华 MPV、紧凑型 SUV、中型轿车、中型 SUV 和中型 MPV 等多个不同细分市场。根据极氪公众号披露，2024 年极氪实现交付 22.2 万辆，财报显示，2024 年第三季度，极氪整车营收超过 144 亿元，整车毛利率达到 15.7%。

新的行业形势——基于动力形式的品牌划分不再有必要。2024 年中高端乘用车行业层面，重要变化之一是各品牌逐步不再局限于单一能源形式。阿维塔、小鹏汽车等纯电品牌已经或即将推出增程车型，理想也由增程 L 系列拓宽至纯电赛道，华为与车企合作的鸿蒙智行系列各车型也是增程与纯电两种动力兼具，领克也于 2024 年推出了纯电车型，极氪也已公开宣布于 2025 年内推出增混车型。

新的行业形势——智驾发展节奏明显加快。作为高端智能纯电动车，极氪目前的竞争压力正逐步增大，极氪目前主销车型所处价格带中的竞争对手都有各自的“长板”。

阿维塔、智界、小米、特斯拉是目前极氪主要竞对品牌。特斯拉的 Model 3 和 Model Y 依然是所在细分领域定价权车型。阿维塔和智界由华为深度赋能。小米汽车由雷军亲自带队，增长势头强劲（据小米汽车公众号，小米汽车凭单款车 SU7 已于 2024 年实现 13.5 万台交付量，第二款車型 YU7 将于 2025 年年中上市，参考特斯拉纯电轿车和纯电 SUV 月销规模之比，预计小米 YU7 月销规模将超过目前 SU7 规模，YU7 将是该价格带一款极具挑战性的对手）。

汽车智能化具有很高的规模效应和滚雪球效应。在特斯拉、华为等领先企业的引领下，汽车智驾迭代节奏加快，端到端智驾方案的上车使得训练数据及训练算力壁垒加高，2025 年初已有多家车企开通了车位到车位智驾功能（含先锋版）。若同一集团下的各品牌各自为政，选用各自的智驾方案，势必分散资源，站在 2025 年初这个时间点，从高阶智驾功能落地节奏和高阶智驾车保有量两方面看，极氪均处在追赶状态——极氪的浩瀚智驾计划将在 2025 年第二季度进行全量推送（据 2024 广州车展发布会）。

3.2 合并措施：保留各自品牌，资源共享协同

根据吉利汽车《台州宣言》解析会，极氪与领克战略整合后新公司将简称为“极氪科技集团”，旗下将拥有极氪和领克双品牌，力争通过两年时间努力，打造一个年销百万级全球化的高端豪华新能源汽车集团，极氪安聪慧在解析会提到，德系 BBA、美系豪华以及日系三大高端品牌的崛起是汽车工业发展历程中的重要历史节点，领克与极氪的整合具备了成为中国新能源高

端豪华品牌的引领者的潜力，具备纯电、混动、超级电混三大动力技术，掌握了全产业链核心技术的自研能力。

极氪科技集团认为，要在全球高端豪华市场上建立竞争优势，实现技术创新和商业回报的良性循环，必须具备年产销百万台以上的规模基础。2024 年，领克与极氪的总销量突破了 50 万辆，2025 年领克+极氪产销目标为 71 万辆，未来两年极氪科技集团将实现年产销百万台。

品牌定位和产品梳理——各有侧重、覆盖更多目标市场。前台独立、中后台共享，以实现市场覆盖的最大化。

极氪定位为豪华科技品牌，主攻高端豪华市场，并计划继续向上拓展。领克定位为个性、潮流、运动的全球新能源高端品牌，覆盖中高端市场。

在具体能源形式的产品布局上，领克和极氪各有侧重，避免重叠。目前，极氪车型全为纯电，计划 2025 年推出超级增程大车；领克车型过去以燃油和性能插混为主。未来，领克的小型车以纯电为主，中型车以混动为主，极氪的中型车以纯电为主，大型车以混动为主。

技术协同——两个品牌将在机械架构、电子架构、三电系统、智能座舱和智能驾驶领域实现最大化的协同，计划在 2-3 年内进行整合。机械架构将最大程度减少架构数量，电子架构逐步走向统一，智能驾驶全面自研并统一技术路线。智能座舱硬件和底层软件保持一致（应用层面保留领克的 Flyme Auto 和极氪的 ZEEKR OS）。

成本优化及预期的降本效果——通过整合，供应链的规模效应将得到充分体现，制造上提高工厂产能利用率，其他支持部门通过组织优化和效率提升降低成本。随着协同效应和规模效应的体现，整合后的整体成本控制将进入新阶段，有利于尽快实现盈利。

渠道——高线城市保持独立销售、低线城市共享渠道

极氪目前主要聚焦于一二线城市市场，根据极氪披露的渠道数据显示，2024 年底极氪全球营业门店数量已超过 500 家，未来极氪和领克两个品牌将在一、二线城市保持独立的销售渠道，但在三、四线及以下城市，领克和极氪可以共享渠道，降低渠道建设投入并实现快速覆盖，2024 年底极氪国内三四线城市覆盖率为 61%，预计 2025 年底覆盖率将达到 81%，提升 20 个百分点，实现三四线城市进一步渠道下沉，带来更多的三四线城市客户触及和销量贡献。

全球化方面，根据极氪公众号披露，极氪已进入瑞典、澳大利亚、阿联酋、新加坡、墨西哥、埃及等 40 多个国际主流市场，极氪通过覆盖欧洲、中东等重点市场，在全球高端电动车市场与特斯拉、宝马等豪华品牌展开竞争，提升国际市场地位。领克已在瑞典、德国、荷兰等核心国家布局，并计划扩展至更多欧洲国家。通过订阅制模式吸引年轻用户群体，加快在东南亚、中东、拉丁美洲等新兴市场的扩展，提供性价比高的新能源车型，在新兴市场通过经销商模式，快速构建销售和服务网络。在欧洲和中东市场推动本地化生产和供应链搭建，结合当地市场需求开发定制化产品。

图表16 极氪品牌与领克品牌的主要车型销量表现及主销配置终端参考售价 台、万元

车辆类型	车型	2024 年 11 月销量	主销价格	车辆类型	车型	2024 年 11 月销量	主销价格
纯电中型 SUV	极氪 7X	11112	25.0	性能插混中型 SUV	领克 08 EM-P	10005	18.6
纯电中大型轿车	极氪 001	6603	25.9	性能插混中型轿车	领克 07 EM-P	6148	16.7
纯电大型 MPV	极氪 009	4201	43.9	燃油紧凑型轿车	领克 03	5886	14.6
纯电中型轿车	极氪 007	2472	23.0	燃油小型 SUV	领克 06	3613	11.8
纯电紧凑 SUV	极氪 X	2074	16.5	燃油中大型 SUV	领克 09	1979	22.8
纯电中型 MPV	极氪 MIX	549	30.0	纯电中大型轿车	领克 Z10	1097	23.0
			成交均价				成交均价
			29.4				17.0

资料来源：吉利汽车产销公告、吉利汽车财报，汽车之家，懂车帝，平安证券研究所

图表17 领克和极氪对比

	领克	极氪
成立时间	2016 年 10 月	2021 年 3 月
品牌定位	定位中高端乘用车，面向全球市场，主打年轻、个性化消费群体。新能源发展以强调性能的插混车为主	定位于高端智能纯电品牌，依托浩瀚纯电平台，打造豪华、科技的纯电动车型
股权结构	吉利控股/吉利汽车/沃尔沃 50%/20%/30%。 2024 年股权变化后，极氪/吉利汽车持有领克 51%/49%。	2024 年股权变化后，吉利汽车将持有极氪 62.8% 股权。
主销车型	领克 08 EM-P（插混），18.58 万 领克 07 EM-P（插混），16.68 万 领克 03（燃油）14.58 万 2024 年推出纯电车型	极氪 7X(纯电 SUV)，24.99 万 极氪 001（纯电轿车），25.9 万 极氪 009（纯电 MPV），43.9 万 2025 年推出增程车型
财务表现	1H24 销量/净利润为 12.6 万台/-2.5 亿	据业绩发布会，3Q24 香港会计准则下盈亏平衡

资料来源：WIND，吉利汽车公告，吉利汽车业绩说明会，平安证券研究所

3.2 新品规划：锐化各自特色，新品助力品牌进阶

领克发布旗舰大六座 SUV 领克 900：2025 年 1 月 3 日领克汽车举行了旗舰车型的全球首秀，并发布了 SPA Evo 架构，同时推出了首款基于该架构的高端插电混合动力 SUV——领克 900。作为一款延续性能路线的车型，领克 900 提供了多种动力选择，包括“2.0T 发动机+三电机或双电机”以及“1.5T 发动机+双电机”组合，搭配 3 挡 DHT 混动变速箱，综合最大功率可达到 630kW。此外，领克 900 还基于领克 Super AI 数字底盘，支持 20° 最大后轮转向，并配备后双轮边电机，实现原地掉头、蟹行模式及更加灵活的操控体验。

SPA Evo 架构继承了 SPA 架构在安全性和操控性方面的长板，但更注重车内乘坐空间的扩展，且专为大型豪华电混车型而设计。该平台不仅适配传统内燃机、插电混合动力和纯电动等多种动力系统，还能实现超过 88% 的空间利用率。平台设计集成了电池布局，优化了车内空间和车辆重心，支持 75kWh 至 110kWh 的电池容量，续航里程最高可达 700 公里（WLTP 标准）。此外，SPA Evo 架构还支持 800V 快充技术，进一步提升了充电效率。

极氪已发布极氪 700GT，下半年还将推出超级电混车型。目前极氪 007 猎装版已发布，此外根据太平洋汽车披露，极氪全尺寸旗舰 SUV 极氪 EX1H、EX1E 预计在 2025 年下半年上市，对标车型为问界 M9/理想 L9。2025 年第四季度极氪 DX 有望上市，定位中大型 SUV，对标理想 L7、问界 M7。

图表18 领克旗舰大六座 SUV 领克 900



资料来源：领克官网，平安证券研究所

图表19 极氪 2025 新车极氪 007GT



资料来源：极氪公众号，平安证券研究所

图表20 极氪 2025 新车极氪 007GT



资料来源：极氪公众号，平安证券研究所

四、智能化：技术体系完备，自研智驾加速追赶

4.1 智能汽车全域 AI 技术体系完备

早在 2021 年“智能吉利 2025——吉利龙湾技术荟暨全球动力科技品牌发布”活动上吉利汽车曾全面介绍过集团在智能化方面的布局及规划，结合 2024 年 8 月的极氪 2025 新品发布会、2024 广州车展极氪智驾技术发布会、CES 2025 极氪发布会，我们可以看到吉利汽车在智能化方面的进化演变情况。

● 2021 年发布“智能吉利 2025”战略

在这次发布会，吉利汽车集团全面展示了智能世界的中国吉利方案，涵盖品牌战略、盈利目标、研发投入、人才战略、动力总成、车端智能、智能制造、智能服务等各个方面。在这次发布会吉利将自己的智能化战略总结为“一网三体系”。一张“智能科技生态网”，即以智能架构为基础——四大整车平台+2025 年实现中央集成式电子电气架构，围绕芯片、操作系统、技术数据和卫星网，搭建全栈自研体系。自研 7nm 智能座舱芯片，打造“端到端”一体的整车软件用户体验。三体系指智能能源，智能制造、智能服务，能源方面吉利实现混动技术性能领先，推出换电品牌，深耕甲醇汽车技术，2023 年量产高功率电机与碳化硅功率芯片。智能制造方面，打造工业互联网平台——Geega 并服务于全行业，大幅提升制造效率。智能服务方面，致力于实现 100% 用户直联。

● 2025 年发布智能汽车全域 AI 技术体系

在 2025 年 CES 发布会上，极氪展示了其智能汽车全域 AI 技术体系。根据发布内容，吉利汽车认为智能汽车的发展将经历三个阶段：智能助手、智能体和生命体。

- ✓ **智能助手阶段：**这是智能汽车发展的第一阶段。在这一阶段，智能汽车能够基于对客观世界的感知，辅助用户完成一些任务，并能够精准响应用户发出的指令。智能助手阶段的核心特征是辅助性，智能汽车更多充当工具角色，帮助用户更高效地完成特定操作。
- ✓ **智能体阶段：**目前吉利汽车正处于这一阶段。智能体阶段的智能汽车具备多模感知能力，包括听觉、视觉、触觉等感知方式。通过思维链的运用，汽车能够提升复杂决策的推理能力，理解环境并根据用户需求进行目标分解、决策和执行任务。这一阶段的智能汽车可以真正理解周围环境，并能够自动完成任务。
- ✓ **生命体阶段：**这是智能汽车发展的终极目标。在这一阶段，智能汽车不仅能够洞察环境并识别用户需求，还能进行自主任务规划、推理和执行。智能汽车将成为用户的伙伴、朋友和家人，能够融入用户的日常生活，具有温度、情感，并能够不断成长和进化，形成一个有生命力的智能体。

目前，吉利汽车已处于智能体阶段，而要实现向生命体阶段的跃升，必须满足三个关键条件：算力、数据和算法：

- ✓ **算力——**吉利星睿智算中心。根据吉利汽车集团披露数据，目前吉利星睿智算中心的云端总算力已迭代到 102 亿亿次/秒。
- ✓ **数据——**根据吉利汽车集团披露数据，吉利已积累 10TB 的 token 数据、40B 的汽车领域垂直类数据，建成合成数据平台，为大模型训练准备了核心燃料，提升大模型认知能力上限。
- ✓ **算法——**吉利发布了汽车行业全场景 AI 大模型——吉利星睿 AI 大模型。在智能汽车全域 AI 技术体系的赋能下，吉利将在 2025 年推动端到端语音大模型、AI 数字底盘、高阶智能驾驶等最新的 AI 技术逐步应用于车辆，带来智能汽车的新体验。

● 发布高算力自研域控制器 ADCU Max

此外，极氪在本次 2025 年 CES 上发布了基于英伟达 Thor-U 的自研域控制器 ADCU Max，依托于英伟达 DRIVE AGX Thor 芯片，算力高达 750TOPS，基于高算力可实现高度集成，可同时处理 14 个 8 百万像素摄像头数据输入，极大提升视觉感知和数据的支持能力，更好支持各类驾驶模型，例如端大模型，多模态语言模型等。

● 2025 年大规模交付原生无人车

极氪计划在 2025 年三季度首发全新的全尺寸 SUV，并宣布 2025 年大规模交付原生无人车 ZEEKR RT。2021 年，极氪曾发布了与 Waymo 联合开发的基于 SEA-M 架构的无人车 ZEEKR RT。根据发布会内容，这款无人车将在 2025 年开启大规模交付，SEA-M 架构面向高阶智能时代，在浩瀚架构上进一步创新，尤其是在空间效率和座舱场景等方面，旨在重构未来出行。

● 芯擎科技自研高阶智驾芯片将量产

2021 年，吉利汽车集团在“智能吉利 2025——吉利龙湾技术荟暨全球动力科技品牌发布”活动中介绍了自研座舱芯片龙鹰一号及未来自研高阶智驾芯片的规划。根据“湖北工信”公众号 2025 年 1 月的报道，芯擎科技的这款智能座舱芯片自 2023 年 3 月供货以来，累计出货量已达百万片，为 30 余款新能源智能网联汽车装上了“中国芯”。根据官方公布的车辆配置表，2024 年吉利推出的爆款车型银河 E5 搭载了这款自研座舱芯片。

根据芯擎科技官方公众号，其全场景高阶自动驾驶芯片“星辰一号”（AD1000）已成功点亮，该芯片将在 2025 年实现量产，2026 年大规模上车应用。该芯片全面对标国际上先进的智驾产品，并在 CPU 性能、AI 算力、ISP 处理能力以及 NPU 本地存储容量等关键指标上超越了国际主流产品。该芯片采用 7nm 车规工艺，符合 AEC-Q100 标准，具备多核异构架构，CPU 算力达 250KDMIPS，NPU 算力高达 512TOPS。通过多芯片协同，该芯片可实现最高 2048TOPS 的算力，拥有丰富接口，全面满足 L2 至 L4 级智能驾驶需求。星辰一号高性能的 NPU 架构原生支持 Transformer 大模型，完全适配智能驾驶

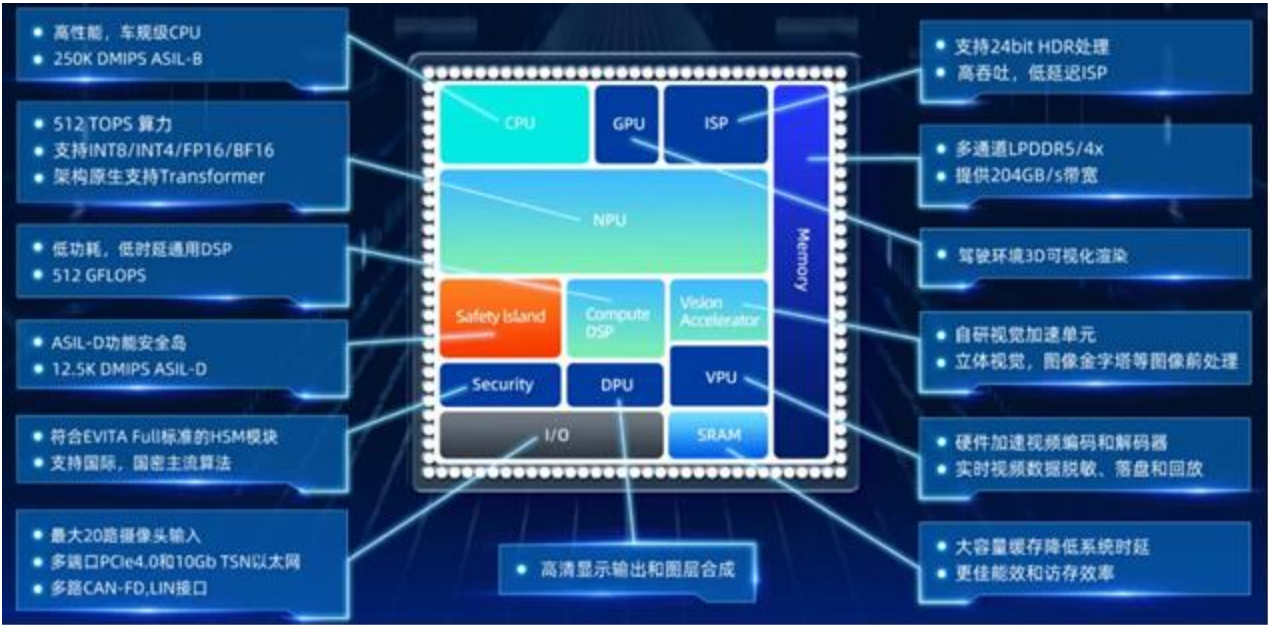
向端到端大模型发展的趋势。

图表21 吉利智能汽车全域 AI 技术体系



资料来源：CES2025 极氪发布会，平安证券研究所

图表22 “星辰一号”全场景高阶自动驾驶芯片



资料来源：芯擎科技公众号，平安证券研究所

图表23 芯擎科技自研高阶智驾芯片与国际主流智驾芯片参数对比



资料来源：芯擎科技公众号，平安证券研究所

图表24 极氪发布的基于英伟达 Thor-U 的自研域控制器



资料来源：极氪公众号，平安证券研究所

4.2 自研智驾加速追赶

根据吉利汽车《台州宣言》解析会中的七大技术协同部分，吉利汽车的高阶智驾解决方案、智能座舱技术底座将逐步走向统一。我们认为随着整车品牌的合并整合，技术方案统一有利于提高软件的规模效应，进而提升用户体验，助力中高端车型的份额提升。尤其是 ICT 企业及理想小鹏等新势力标杆车企智能化技术快速进化的当下，智能化解决方案的统一更为紧迫。

● 复盘：007 首发自研智驾方案、2024 年 8 月极氪 001 首搭自研智驾方案

早期——第三方方案：极氪成立之初，采用了 Mobileye 的双 EyeQ5H 芯片作为核心计算平台。这一阶段极氪的智驾能力主要依赖外部供应商的技术支持。

2023 年首搭自研方案，但极氪 007 未能成功上量：2021 年极氪开始发力智能驾驶自研，核心团队由原华为自动驾驶研发部部长陈奇等人组成。公司在智能驾驶领域进入全栈自研阶段。极氪自主研发的高阶智能驾驶方案首发于 2023 年底上市的极氪 007。车端智驾硬件配置为双 OrinX 智能驾驶芯片+激光雷达等传感器，标志着极氪在智能驾驶领域从依赖第三方转向完全自研的重要里程碑。极氪 007 上市之初关注度较高，但 2024 年销量表现一般，这使得自研智驾方案搭载车辆保有规模增长不够快。

2024 年 8 月主销车极氪 001 切换为自研方案：2024 年 8 月，极氪宣布在 2025 款极氪 001 上搭载浩瀚智驾 2.0，采用双 OrinX 芯片替代此前 Mobileye 的双 EyeQ5H 方案。极氪 001 作为极氪品牌当时的销量担当，通过自研智驾方案补足了智能驾驶的技术短板，这标志着极氪全栈自研方案实现规模化装车，为后续功能的快速迭代奠定了基础。极氪 CEO 安聪慧表示未来所有新车型将标配自研智能驾驶方案。

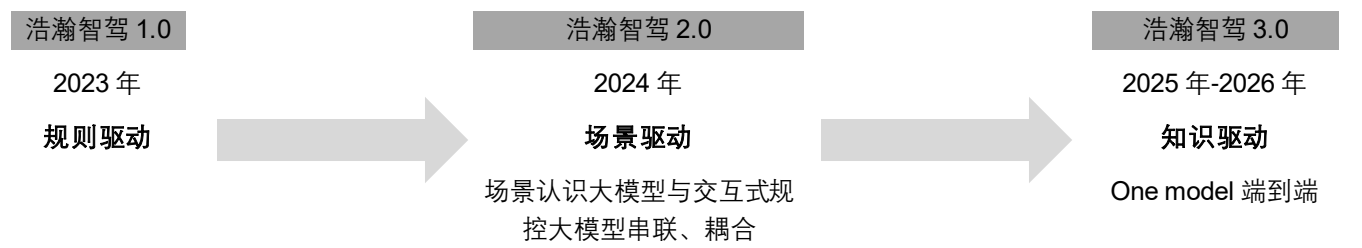
● **展望：计划 2Q25 实现车位到车位全量推送**

模型层面：2024 年广州车展上极氪发布浩瀚智驾 2.0 面向高阶智驾的端到端 Plus 架构，在端到端大模型上，引入了数字先觉网络。根据 2024 年 8 月极氪 2025 新品发布会，浩瀚智驾 2025-2026 年实现 one model 端到端。

功能层面：据极氪公众号，极氪的浩瀚智驾 OTA6.3 版本于 2024 年 12 月 25 日开启全量推送，可实现无图城市领航功能。华为 ADS/理想汽车/小鹏汽车则分别于 2024 年 3 月/7 月/7 月实现全国无图城市领航(根据华为乾崮智能汽车解决方案/理想汽车/小鹏汽车官方公众号)。

在 2025 广州车展，极氪宣布于 2025 年第二季度实现车位到车位功能的全量推送。我们在 2025 年度策略《增程车 2.0、AI 智驾 1.0》中指出“基于端到端智驾方案的车位到车位智驾功能释放是 2025 年智驾体验第一块试金石”，目前理想汽车/华为 ADS 已实现车位到车位领航的全量推送(据理想汽车/华为乾崮智能汽车解决方案公众号)。根据小鹏汽车公众号，小鹏汽车的车位到车位功能先锋版已于 2024 年 12 月 31 号开启推送,全量上线时间预计是 2025 年 1 月底。据小米汽车官方微博，小米汽车车位到车位功能先锋版已于 2024 年 12 月 31 号开启推送。

图表25 极氪浩瀚智驾技术演进



资料来源：平安证券研究报告《智驾分水岭已至》，平安证券研究所

图表26 主要车企车位到车位功能推送时间表（不完全统计）

车企	时间	推送节奏
理想汽车	2024/11/28	车位到车位功能向 AD MAX 用户全量推送
华为乾崮 ADS	2024/12	车位到车位功能将逐步释放
小米汽车	2024/12	车位到车位（先锋版）推送
小鹏汽车	2024/12	车位到车位(先锋版)推送，首发一套软件车位到车位
极氪	2025Q2	车位到车位功能将于 2025 年第二季度实现全国推送

资料来源：各车企官方微信公众号，平安证券研究所

五、盈利预测与投资建议

根据吉利汽车的 2025 销量目标的公告：2025 年吉利汽车销量目标为 271 万辆，同比增长约 25%。其中，吉利品牌的目标销量为 200 万辆,增幅约 19.8%；极氪品牌目标销量为 32 万辆,增幅达 44.1%；领克品牌目标销量为 39 万辆,增幅约 36.8%。

站在当前时点，我们认为吉利汽车多个业务板块迎来改善的关键时点：

- 1) 产销增幅有望超越行业平均水平，单车均价中枢上移：**我们预测银河品牌、领克品牌、极氪品牌通过数款重磅新品的发布能够实现公司此前公告的 2025 销量目标。此外，公司通过调整产品结构，将实现单车均价持续上升——银河填充产品矩阵，进一步向中国新能源车龙头对齐，领克和极氪都将在 2025 年内推出旗舰 SUV 车型。
- 2) 毛利率稳中向好，原因主要有几点：**银河销量逐步增长，占吉利汽车总销量的比例在提升。银河插混车搭载了节能性更好、性价比更佳的 EM-I 系统。极氪及领克合并为一个集团后采购、研发、管理等各方面的系统性提高，可取得更好的规模效应。
- 3) 费用率将下降。**主要是 2024 年公司发布《台州宣言》推行品牌端的整合聚焦、技术端的协同，将显著提升公司资源利用效率，大幅节省费用开支。
- 4) 前期投入巨大的极氪科技有望扭亏为盈，产生较大利润弹性：**智能电动车扭亏为盈的收入规模点估计为 1200 亿左右（参考理想财报披露的理想汽车首次年度盈利年份的收入规模），在此之前由于较高投入可能产生较大幅度亏损，越过扭亏平衡点后将产生较大利润弹性，如理想汽车财报披露的理想汽车首次盈利年份的税前利润为 104.5 亿。2024 年领克与极氪二者整车收入规模之和超千亿元（公司公告领克/极氪 2024 销量为 285441/222123 台，杰兰路统计领克/极氪成交均价为 16.7 万元/28.2 万元），外加极氪除整车销售收入外还有部分汽配收入，因此领克及极氪收入规模进入扭亏为盈关键期，根据极氪 CEO 安聪慧在 2025 产销目标解读会的发言内容，他判断 2024 年底合并后的极氪科技集团在香港会计准则下实现盈利；2025 年在美股会计准则下实现盈利。根据极氪美股财报，2022/2023 年公司净亏损额均在 80 亿左右，若 2025 年可在美股会计准则下实现盈利，可为吉利汽车带来较大利润弹性。

基于以上假设，我们调整公司盈利预测，预计 2024 年、2025 年、2026 年归母净利润为 160.13 亿、140.46 亿、188.38 亿，（此前预测值为 126.13 亿/76.70 亿/90.57 亿）。业绩调整幅度较大的原因主要是以下几点：

- 1) 从 2024 年三季度开始银河推出多款爆品车型，进入混动产品新周期，带来较大业绩弹性；
- 2) 极氪公司成立以来，从高投入期迈入扭亏为盈的盈利弹性期。
- 3) 2024 年下半年以来吉利汽车进行大幅资源聚焦及整合，比如银河合并几何、极氪合并领克等，合并后将产生较大协同效应，体现为销售端的规模效应增强、各项投入及开支效率提升等。

我们认为，站在当前时点，吉利汽车面向智能新能源时代的技术基石、品牌布阵已经基本就绪，随着各品牌旗下全新车型的陆续上市，吉利汽车迎来新的规模上行周期，维持对公司“推荐”评级。

图表27 吉利汽车产销分拆 单位：台

品牌/类别	2023 年销量	2024 年销量	2025 年销量目标	2026 销量预测
1、吉利	1309580	1669003	2000000	2320000
其中：银河	274843	494440	1000000	1500000
2、极氪	118685	222123	320000	450000
3、领克	220250	285441	390000	550000

资料来源：吉利汽车产销公告、吉利汽车 2025 销量计划公告，平安证券研究所

图表28 吉利汽车业绩分拆 单位：亿元

	2024E	2025E	2026E
吉利（含银河）收入	1689	2125	2589
极氪收入	751	1061	1487
整车合计收入	2440	3186	4075
其它收入	7	7	7

综合毛利率	15.7%	16.3%	16.7%
领克（暂未并表）			
领克收入	485	702	1045
领克净利润	-6	1	5
持续经营净利润	160	140	188

资料来源：吉利汽车财报，平安证券研究所

图表29 极氪美股关键财务指标 单位：亿元

ZK.N	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年三季报
总营业收入	65	319	517	531
净利润	-44	-79	-83	-54
毛利率	16%	8%	13%	15%
净利率	-69%	-24%	-16%	-9%

资料来源：WIND，极氪美股财报，平安证券研究所

六、风险提示

- 1) 吉利汽车的燃油车销量规模仍大，在行业新能源渗透率上行期仍有较大规模下行风险，从而影响公司经营业绩表现；
- 2) 与新能源车龙头比，吉利银河产品矩阵有待补全，技术对标思路下，在售产品所搭载的技术可能受到竞争对手新一代技术的压制，从而影响吉利银河销量表现；
- 3) 极氪和领克所处价格带的竞争对手实力强大，尤其是智能化水平较高，如果公司不能及时迭代智能驾驶和智能座舱，可能导致智能化短板出现，从而影响高端车销量表现；
- 4) 吉利汽车聚焦战略可能面临内部阻力较大、历史包袱清理不顺、导致整合推进难度较大、整合效果不及预期的风险；
- 5) 在当前复杂国际形势下，吉利汽车的海外业务面临推进不顺、增长不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	37958	73303	101568	135466
应收账款	35898	53864	70288	89863
预付款项、现金及其他	3143	4378	5713	7304
其他应收款	531	289	377	482
存货	15982	17599	22798	29024
其他流动资产	20122	13152	17163	21943
流动资产总计	113635	162585	217906	284081
长期股权投资	15703	16350	17322	18530
固定资产	27351	23066	18781	14496
在建工程	0	0	0	0
无形资产	27520	22933	18347	13760
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	8389	8389	8389	8389
非流动资产合计	78963	70738	62839	55175
资产总计	192598	233323	280745	339256
短期借款	663	0	0	0
应付账款	59071	77608	100533	127990
其他流动负债	37091	49742	64856	82879
流动负债合计	96824	127350	165389	210869
长期借款	5440	5440	5440	5440
其他非流动负债	5182	5182	5182	5182
非流动负债合计	10622	10622	10622	10622
负债合计	107446	137973	176011	221491
股本	184	184	184	184
储备	76912	76912	76912	76912
留存收益	3413	13746	22810	34966
归属于母公司股东权益	80509	90842	99905	112061
归属于非控制股东权益	4643	4509	4828	5704
权益合计	85151	95351	104734	117765
负债和权益合计	192598	233323	280745	339256

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	3451	9281	13490	18626
折旧与摊销	8203	8872	8872	8872
财务费用	-544	-324	-367	-398
其他经营资金	11233	17584	10983	13203
经营性现金净流量	22342	35413	32978	40302
投资性现金净流量	-16145	5951	-97	-121
筹资性现金净流量	-2764	-6019	-4616	-6284
现金流量净额	3434	35345	28265	33897

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	179204	244682	319290	408213
销售成本	151789	206207	267119	340072
其他费用	0	0	0	0
销售费用	11832	11549	15019	19137
管理费用	12666	17323	22529	28706
财务费用	-544	-324	-367	-398
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	599	647	972	1208
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	4060	10573	15962	21904
其他非经营损益	890	6410	0	0
税前利润	4950	16983	15962	21904
所得税	15	1104	1596	2190
税后利润	4935	15879	14365	19713
归属于非控制股东利润	-373	-134	319	875
归属于母公司股东利润	5308	16013	14046	18838
EBITDA	12608	25531	24467	30377
NOPLAT	3505	9583	14035	19355
EPS(元)	0.53	1.59	1.39	1.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率(%)	21.1	36.5	30.5	27.8
EBIT 增长率(%)	2.4	278.1	-6.4	37.9
EBITDA 增长率(%)	-0.1	102.5	-4.2	24.2
税后利润增长率(%)	6.1	221.8	-9.5	37.2
盈利能力				
毛利率(%)	15.3	15.7	16.3	16.7
净利率(%)	2.8	6.5	4.5	4.8
ROE(%)	6.6	17.6	14.1	16.8
ROA(%)	2.8	6.9	5.0	5.6
ROIC(%)	5.6	13.5	27.0	47.7
估值倍数				
P/E	27.8	9.2	10.5	7.8
P/S	0.8	0.6	0.5	0.4
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	-1.5	-2.2	-3.6	-3.8
EV/EBITDA	-0.5	-1.4	-2.3	-2.7
EV/NOPLAT	-1.9	-3.8	-4.0	-4.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

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

行业投资评级：

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

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	