

# 吉利汽车 (00175)

证券研究报告  
2025年03月10日

## 新能源品牌整合重新出发，打造全球智能科技领先车企

### 吉利汽车业务：从传统制造到智能电动科技的全面蜕变

**科技引领转型，并购打造优势：**全面迈入科技吉利 4.0 全面架构造车时代。通过收购沃尔沃、宝腾、雷诺韩国等品牌整合全球优质资源，提升了研发、生产、供应链和品牌影响力。

**全面布局多业务板块，汽车产业核心支柱：**油车与新能源车双域齐头并进，产品覆盖 5-80 万元价格区间，打造了多品牌、多层次的市场布局。依靠吉利、极氪、领克等主品牌和区域化市场策略，全面覆盖多元化需求。

**打造自主技术优势，智能科技造车：**深耕模块化架构，推出 SEA 浩瀚、GEA、SPA Evo 等架构，高通用率提升生产效率和出品稳定性。合作、自研布局动力电池领域，推出金砖电池、神盾短刀电池，安全性高。千里浩瀚规划 H1、H3、H5、H7、H9 五大技术层级，最低标配 100TOPS 以上算力，实现“油电平权”。星睿智算中心 2.0 凭借 23.5EFLOPS 的综合算力领跑中国车企。

**燃油车稳定贡献利润，新能源有望逐步扭亏为盈：**2024H1，吉利燃油车国内销量为自主品牌第一；燃油车业务为吉利提供了较强的盈利基础。极氪与领克整合，协同效应下，两者在已经逐步减亏的基础上有望进一步扭亏为盈，为吉利汽车盈利贡献全新增量。

**未来规划明晰，新车规划布局全面：**品牌定位得到进一步明晰，避免模糊定位导致品牌间竞争。吉利中国星系列深耕燃油车，吉利银河定位主流新能源，领克定位全球新能源的高端品牌，极氪定位豪华科技品牌车。销量目标明确，新车规划布局全面，增长前景广阔。

### 新能源业务：多品牌协同领跑

**针对多元市场需求，打造差异化产品矩阵：**吉利基于全新平台打造低成本新能源车，对标比亚迪策略初步成功。极氪高端化定位明确，不断完善产品矩阵，销量稳步提升。领克定位全球高端市场，聚焦欧洲电动车需求，亏损逐步减小。整合极氪、领克，有望带来更多新优势，提升盈利能力。

### 海外业务：合作共赢，加速全球布局

**合作加速出海和技术提升：**公司与沃尔沃合作，成立 HORSE，打造全球动力总成引领者。公司与马来西亚民族车企宝腾展开合作，利用其高知名度，共享前沿技术，开拓东盟市场。合资品牌雷诺韩国稳步发展，技术出海成功，大科雷傲成功热销。

### 燃油车业务：内销逆势增长，出口增长前景广阔

**内容内销逆势增长：**国内燃油车业务大盘下滑，吉利燃油车销量逆势增长。

**出口增长前景广阔：**公司计划调整全球燃油车业务布局，控制欧洲市场的成本投入，拓展第三世界燃油车市场，增长前景广阔。

### 盈利预测：多维度增长格局，盈利能力将进一步提升。

热销车型频出，如吉利银河 E5、吉利星愿、极氪 001 等。高端化战略持续落地，预计未来营收将保持快速增长。全球化布局深入，第三世界市场的新拓展，将为营收注入新动能。整合极氪、领克，进一步提升资源协同效应、规模效应。我们预计公司 24-26 年实现净利润 162.4/127.4/159.6 亿元，2025 年可比公司 PE 估值均值为 18 倍，给予公司 25 年 20 倍 PE 估值，对应目标价 26.94 港币。

**风险提示：**汽车行业景气度下行风险、智能汽车渗透率提升不及预期、汽车行业竞争加剧、新车型销量增长不及预期

## 投资评级

行业	非必需性消费/汽车
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	17.16 港元
目标价格	26.94 港元

## 基本数据

港股总股本(百万股)	10,075.37
港股总市值(百万港元)	172,893.38
每股净资产(港元)	9.76
资产负债率(%)	54.23
一年内最高/最低(港元)	19.44/7.31

## 作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com	
王彬宇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523070005 wangbinyu@tfzq.com	

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《吉利汽车-公司点评:中报业绩点评:销量持续增长,业绩表现稳定》 2023-08-29
- 《吉利汽车-公司点评:新能源销量近乎翻倍,华为鸿蒙注入活力》 2022-09-09
- 《吉利汽车-公司点评:2022 年中期业绩点评:短期业绩承压,智能电动转型加速》 2022-08-19

## 内容目录

<b>1. 吉利汽车：从传统制造到智能电动科技的蜕变</b> .....	<b>4</b>
1.1. 发展历程：科技引领转型，并购整合战略资源 .....	4
1.2. 业务布局：全面布局各业务板块，油电双线齐发展 .....	4
1.3. 技术优势：从模块化架构到智能化未来 .....	6
1.4. 财务表现：燃油车稳定贡献利润，新能源有望逐步扭亏为盈 .....	12
1.5. 未来规划：定位清晰，新车规划布局全面 .....	13
<b>2. 新能源业务：吉利、极氪、领克多品牌组合领跑</b> .....	<b>14</b>
2.1. 吉利：基于全新平台打造低成本新能源车，对标比亚迪策略初步成功 .....	14
2.2. 极氪：产品矩阵不断完善，盈利拐点加速到来 .....	18
2.3. 领克：定位全球高端市场，欧洲销量稳步增长 .....	22
2.4. 极氪、领克战略整合，带来新优势 .....	25
<b>3. 海外业务：合作共赢，加速全球布局</b> .....	<b>25</b>
3.1. HORSE 正式成立，打造全球动力总成引领者 .....	26
3.2. 赋能宝腾合作共赢，开拓东盟市场 .....	26
3.3. 雷诺韩国稳步发展，技术出海取得成功 .....	26
3.4. 领克出海：欧洲采用新业务模式，亏损大幅减少 .....	27
3.5. 极氪出海：加速全球市场布局，发力欧洲、中东市场 .....	28
<b>4. 燃油车业务：内销逆势增长，出口业务增长前景广阔</b> .....	<b>29</b>
4.1. 内销：大盘下滑，销量逆势增长 .....	29
4.2. 出口：屡创新高，加速布局渠道覆盖&售后保障 .....	30
<b>5. 盈利预测&amp;投资建议</b> .....	<b>31</b>
5.1. 盈利预测：多维度增长格局，看好盈利能力的持续提升 .....	31
5.2. 估值&投资建议 .....	31
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>34</b>

## 图表目录

图 1：吉利汽车发展历程 .....	4
图 2：CMA 架构图示 .....	6
图 3：浩瀚 SEA 架构图示 .....	7
图 4：GEA 架构图示 .....	7
图 5：SPA Evo 架构图示 .....	8
图 6：吉利与宁德时代组建合资公司 .....	9
图 7：神盾电池安全系统测试结果公布 .....	9
图 8：雷神 EM-i 超级电混 .....	10
图 9：吉利星睿 AI 大模型总览 .....	10
图 10：吉利 AI 布局 .....	11
图 11：千里浩瀚智驾系统 .....	12
图 12：吉利汽车 2011-2024Q1-Q3 营业收入及增速 .....	13

图 13: 吉利汽车 2011-2024Q1-Q3 净利润及增速 .....	13
图 14: 吉利汽车毛利率与净利率变化 (%) .....	13
图 15: 吉利汽车期间费用率变化 (不含研发, %) .....	13
图 16: 吉利部分车型月销量 (辆) .....	16
图 17: 极氪各车型销量 (辆) .....	18
图 18: 极氪 001 竞品对比 .....	19
图 19: 极氪 7X 竞品对比 .....	20
图 20: 极氪 009 竞品对比 .....	21
图 21: 领克销量统计 .....	23
图 22: 领克部分车型月销量统计 (辆) .....	24
图 23: 领克与极氪合并成极氪科技集团 .....	25
图 24: 宝腾汽车销量 (马来西亚) .....	26
图 25: 雷诺韩国销量对比 (辆) .....	27
图 26: 领克欧洲销量统计 (辆) .....	27
图 27: 极氪欧洲产品矩阵 .....	28
图 28: 极氪在阿联酋、沙特正式开启销售 .....	29
图 29: 吉利主要热销燃油车销量 (中国, 单位: 辆) .....	29
图 30: 吉利汽车出口数量 .....	30
图 31: 2024 年中国乘用车车型出口量排名 (部分排名) .....	31
表 1: 旗下品牌在售车型情况 (不完全统计) .....	5
表 2: 吉利 2025 年新车规划矩阵 (不完全统计) .....	14
表 3: 吉利品牌车型矩阵 .....	15
表 4: 吉利经济型车竞品对比 .....	16
表 5: 吉利中高端新能源车竞品对比 .....	17
表 6: 极氪汽车产品矩阵 .....	18
表 7: 极氪汽车季度业绩情况 .....	18
表 8: 2021-2024Q3 极氪控股财务数据 .....	19
表 9: 领克汽车产品矩阵 .....	22
表 10: 2021-2024H1 领克集团财务数据 .....	22
表 11: 领克 08 EM-P、领克 Z10 竞品对比 .....	24
表 12: 吉利汽车业务拆分 .....	32
表 13: 吉利汽车盈利预测 .....	32
表 14: 可比公司 PE 数据对比 .....	33

## 1. 吉利汽车：从传统制造到智能电动科技的蜕变

### 1.1. 发展历程：科技引领转型，并购整合战略资源

吉利集团有限公司成立于1996年，并于1997年正式进军汽车行业，开启了在国内汽车市场的探索之路。凭借敏锐的市场洞察力和对技术创新的不懈追求，吉利从品牌初创到2015年迈入3.0精品车时代，再到2020年开启科技吉利4.0全面架构造车时代，以及2021年发布“智能吉利2025”战略，吉利成功实现了从传统制造到智能化、科技化转型的跨越式发展。

**通过并购，吉利成功整合全球资源，实现了市场扩展与技术突破。**2010年，吉利收购沃尔沃汽车的全部股权，不但获取了先进的研发能力与技术储备，成功开发出紧凑型模块化CMA架构平台，还通过品牌协同提升了吉利的品牌形象，推动中国汽车行业迈向更高价值链。此外，吉利还收购了宝腾汽车、莲花汽车、雷诺韩国汽车等品牌的股份，强化了吉利在全球各大地区的市场影响力。通过精准并购，吉利不仅获取了先进技术和优质品牌，还在多个区域市场构建起协同发展的生态体系，增强了品牌的核心竞争力。

图 1：吉利汽车发展历程



资料来源：吉利控股集团官网、智东西公众号、经济观察报公众号、中车网公众号、吉利汽车公众号、吉利控股集团公众号、天风证券研究所

### 1.2. 业务布局：全面布局各业务板块，油电双线齐发展

吉利集团全面布局多元化业务板块，协同效应增强其竞争力。其业务涵盖汽车整车、动力总成和关键零部件、出行服务、数字科技、金融服务、教育等领域。

其中，汽车业务板块是吉利集团的核心支柱，覆盖了不同层次的全球市场需求。吉利不断推进新能源与智能化领域的技术创新，推出了一系列高品质车型，涵盖燃油车、混合动力车和纯电动车多种车型，覆盖了5-80万元的价格区间，满足了从经济型到中高端的多层

次市场需求。

表 1：旗下品牌在售车型情况（不完全统计）

类型	品牌	车型	价格（万元）	能源动力
SUV	吉利几何	E 萤火虫	5.98-8.98	EV
		M6	14.98-18.98	EV
		C	14.37-20.78	EV
	吉利汽车	缤越	6.68-10.38	1.5TD
		博越	9.28-12.58	1.5TD
		博越 L	11.57-14.97	1.5/2TD
		豪越 L	12.79-15.39	2.0TD
		豪越 PRO	8.69-11.69	1.5TD
		吉利 ICON	9.69-12.99	1.5TD
		吉利牛仔	9.39-9.99	1.5TD
		星越 L	13.72-18.52	2.0TD
		星越 L 智擎	15.97-17.77	1.5TD
	吉利银河	银河星舰 7 EM-i	9.78-13.08	EV
		银河 E5	10.78-14.38	EV
		银河 L7	11.58-16.97	EV
	极氪汽车	X	14.90-19.90	EV
		7X	22.99-26.99	EV
	领克汽车	06	10.86-12.86	1.5TD
		Z20	13.59-15.09	EV
06 新能源		14.78-15.68	PHEV	
01		15.58-19.68	1.5/2.0TD/混动	
05		18.88-22.68	2.0TD	
08 新能源		18.58-24.88	PHEV	
01 新能源		19.58-22.38	PHEV	
05 新能源		22.38	PHEV	
09		25.88-26.58	2.0TD	
09 新能源	28.99-34.78	PHEV		
类型	品牌	车型	价格（万元）	能源动力
轿车	吉利几何	几何 A	14.38-20.78	EV
		几何 G6	11.98-18.58	EV
	吉利汽车	熊猫	2.99-5.39	EV
		星瑞 L	12.67-14.67	1.5TD/混动
		星瑞	9.97-14.57	1.5/2TD
		帝豪 L Hip	8.98-16.88	EV
		帝豪	6.29-14.98	1.5TD/混动
		缤瑞	8.98-10.98	1.5TD
		帝豪新能源	15.98-16.98	EV
	吉利银河	银河 L6	7.98-14.98	EV
		星愿	6.88-9.78	EV
		银河 E8	14.98-22.88	EV
	极氪汽车	007	20.99-29.99	EV
001		25.90-32.90	EV	

		001FR	76.90	EV
		03	12.78-42.03	1.5/2.0TD/混动
	领克汽车	07	15.98-19.98	EV
		Z10	18.68-28.28	EV
类型	品牌	车型	价格 (万元)	能源动力
MPV	极氪汽车	MIX	27.99-29.99	EV
		009	43.90-78.90	EV

资料来源：汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

### 1.3. 技术优势：从模块化架构到智能化未来

**打造技术优势，开发先进的模块化汽车架构。**底盘架构是一辆汽车的基础，通过开发先进的模块化汽车架构，吉利集团为未来汽车的发展方向铺平道路。模块化生产方法可实现产品定制的同时让车辆的制造过程高度简化，能够在带来显著的规模效应。目前，吉利已打造了多重造车架构体系——CMA 架构、SEA 浩瀚智能进化体验架构、SPA 架构等。

**携手沃尔沃，共同开发 CMA 架构。**吉利收购沃尔沃后，双方在技术合作方面取得了显著成果。由位于瑞典的吉利 CEVT( 中欧汽车技术公司 )开发的紧凑型模块化体系结构( CMA )可满足全球各个市场最严苛的需求；并瞄准汽车行业的未来发展趋势，被设计成拥有足够的可拓展性，对未来的新技术升级留出足够的冗余。CMA 架构可容纳和适应不同的动力系统，从内燃机到纯电动，以及各种复杂的驱动技术。并且 CMA 架构支持最高达 L4 级别的自动驾驶技术。此外，CMA 架构还可以根据集团内不同汽车品牌的具体需求进行定制。

图 2：CMA 架构图示



资料来源：吉利汽车官网、天风证券研究所

基于燃油车架构开发纯电容易造成“油改电”车型续航不足、空间不佳等问题。针对这些问题，吉利研发了新能源架构平台，如SEA 浩瀚、GEA、SPA Evo 等架构。

**浩瀚架构主攻纯电领域，打造全球智能纯电架构。**2020年9月吉利汽车正式发布SEA 浩瀚智能进化体验架构，以硬件层、系统层和生态层构建三位一体的立体化布局；标志着吉利进入智能电动汽车的系统推进阶段。浩瀚架构拥有当时全球最大带宽，实现了从A级车

到 E 级车的全尺寸覆盖，可以满足轿车、SUV、MPV、小型城市车、跑车、皮卡及未来出行车辆等全部造型需求，可实现从 1800mm-3300mm 的轴距范围。SEA 架构已赋能多个品牌，路特斯 ELETRE、沃尔沃 EX30、极氪 009、极氪 001、极氪 007、极越 01、smart 精灵 #1、smart 精灵 #3 等车均出自此平台。

图 3：浩瀚 SEA 架构图示



资料来源：吉利银河官网、天风证券研究所

2024 年吉利发布 GEA 全球智能新能源架构，集“硬件、系统生态、AI”于一体。1) 兼容性强：截止 2024 年 4 月发布时，GEA 架构是覆盖新能源形式最多、最广的架构，可以兼容纯电、插混、增程、醇电等全品类新能源解决方案。2) 驾控品质高：GEA 架构可实现多种悬架形式的组合，并搭载 AI 数字底盘完成上万次虚拟调校迭代，满足不同级别车型客户对于驾控性能的期待。3) AI 智能：GEA 架构搭载吉利自研的全新一代电子电气架构，全面向集成度更高，更灵活、更智能的中央大脑+区域服务化架构进阶，实现算力集中、软件逻辑分层解耦，赋能生态开发和用户体验提升。银河 E5、吉利星愿、银河星舰 7 EM-i 均出于 GEA 架构，凭借领先同级的性能表现，荣获多项权威奖项。

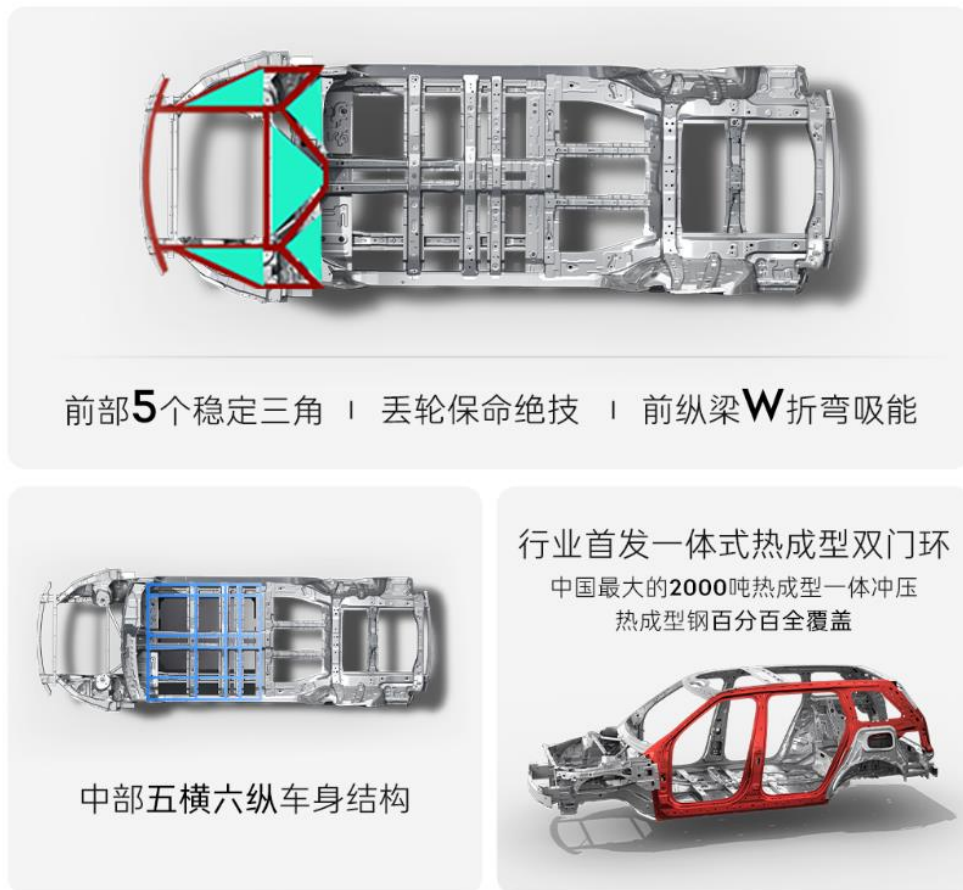
图 4：GEA 架构图示



资料来源：吉利银河官网、天风证券研究所

2025年1月发布 SPA Evo 架构，专为大型豪华电混车而生。SPA Evo 架构由沃尔沃汽车开发的中大型豪华车架构——SPA 架构衍生而来；沃尔沃 S90、XC90，领克 09 EM-P 等车型均出自 SPA 平台。SPA Evo 继承了 SPA 架构的安全和操控基因，专为大型豪华电混车而生，聚焦 3050mm 以上轴距、5000mm 以上车长的大型高端混动车，打造极致空间和极致性能体验，为领克品牌进入更大尺寸和更高端市场提供技术保障。领克 900 为 SPA Evo 架构开发的首款大型电混 SUV。

图 5：SPA Evo 架构图示



资料来源：领克汽车 LYNKCO 公众号、天风证券研究所

**通过收购、自研和合作，全面布局动力电池领域。**

1) **PACK 层面**：2013 年，吉利成立威睿，目标是电池包集成技术；2014 年，吉利通收购山东衡远，为沃尔沃及领克部分车型供应电池包。

2) **电芯层面**：**合作与自主研发并行**。一方面，吉利积极与宁德时代等一众优质电池企业展开合作。2018 年 12 月，吉利汽车发布公告，旗下子公司浙江吉润与宁德时代将成立合资公司，从事电芯、电池模组及电池包研发、制造及销售。另一方面，吉利围绕磷酸铁锂、三元软包、三元方形等不同技术路线建立了从电芯到电池管理系统的全栈自研能力，成功自主研发了金砖电池、神盾短刀电池，实现了更高的自主化程度，提升了产品的竞争力和安全性。

2023 年底极氪推出自研金砖电池，全球首款 800V 架构下的磷酸铁锂超快充电电池。最高充电功率可达 500 kW，最大充电倍率达到 4.5C，充电 15 分钟可以补能 500 公里以上。金砖电池率先搭载在极氪 007 上，能够实现 3 秒级的百公里加速。负责该电池生产的是衢州极电工厂，该工厂占地 1500 多亩、规划年产能为 24GWh 电芯，是全球最大的三电及储能系



统智能制造综合基地。

2024年6月发布神盾短刀电池，电芯尺寸仅为580mm，相较于传统的长刀电池，尺寸缩短大约40%。这种紧凑的尺寸设计可以为车辆提供了更多的空间布局灵活性。电芯的能量密度达到192Wh/kg，有长达3500圈的循环寿命，可安全行驶超100万公里。此外，还具备超快充能力，仅需17分钟就能将电量从10%补充至80%，平均充电倍率达到了2.45C，能有效提升用户的充电体验。

图 6：吉利与宁德时代组建合资公司



资料来源：中国汽车报公众号、天风证券研究所

图 7：神盾电池安全系统测试结果公布

神盾电池安全系统测试结果发布		
* 测试机构：中汽中心新能源检验中心		
试验项目	国家标准	神盾电池安全系统
电芯针刺	Φ5mm-Φ8mm顶角45°-60°钢针以25mm/s的速度针刺电芯，从垂直于蓄电池极板的方向贯穿，观察1h，要求不爆炸、不起火	Φ8mm顶角45°钢针以25mm/s的速度针刺电芯 未起火、未爆炸、未冒烟 电芯表面温度未超过40°C
电池包海水腐蚀性浸泡	置于3.5%氯化钠溶液中2h 水深要足以淹没试验对象 电池包或系统应不超温、不爆炸	置于3.5%氯化钠溶液，水深1m浸泡24h 未起火、未爆炸 绝缘电阻值≥20MΩ
电池包三面跌落重击	沿Z轴方向 从1m的高度处自由跌落到水泥地面上 观察2h，要求无电解液泄露、着火或爆炸等现象	底面、左侧面、右侧面三个方向 从2m的高度处自由跌落到水泥地面上 观察2h，电解液未泄露、未起火、未爆炸
电池包外部火烧	直接燃烧70s，间接燃烧60s 电池包或系统不爆炸	直接燃烧105s，间接燃烧90s 未起火、未爆炸

资料来源：公司官网、天风证券研究所

2024年10月发布雷神 EM-i 超级电混，主打极限能耗。雷神 EM-i 采用单挡变速，从而价格更加亲民，同时动力方面并无明显妥协，实现了46.5%的发动机热效率、2.62升的百公里油耗、2390.5公里实测续航。雷神 EM-i 全球首发11合1混合电驱、碳化硅升压混动系统，以及双端 X-Pin 扁线绕组、双电机智能寻优控制，大幅度提升集成效率与功率密度，

即使在亏电状态下，动力也丝毫无损；与此同时，通过星睿智算中心、天地一体化的智能网络在云端构建了一套 AI 模型，能够在车端实现智慧能量管理、智慧运动控制和智慧云诊断三大功能。

图 8：雷神 EM-i 超级电混



资料来源：皆电公众号、天风证券研究所

2025 年 1 月，吉利发布行业首个“智能汽车全域 AI”技术体系。算力、数据和算法，是 AI 发展科技的三大底座；吉利自 2021 年起，便已着手布局“智能汽车全域 AI”技术体系的构建。

**算力上：**吉利联合阶跃星辰、千里科技、星纪魅族等科技生态伙伴，成立了全球唯一的“智能汽车算力联盟”——星睿智算中心 2.0，算力资源超越万卡级别，综合算力达到 23.5EFLOPS，位居中国车企算力之首。

**数据上：**吉利通过庞大用户群体积累了海量数据，并建成合成数据平台，为大模型训练准备了核心燃料。并且，数据不仅来自现实，基于多模态世界模型，吉利通过 video decoder 模型可推理生成各种各样的场景，实现交通场景的无限泛化生成，反哺智驾智舱的训练进化。

**算法上：**吉利星睿 AI 大模型是吉利发布的全球首个汽车行业全场景 AI 大模型，已获得中国通信院 4+ 级最高等级评级。

图 9：吉利星睿 AI 大模型总览



资料来源：吉利 Tech 公众号、天风证券研究所

2025年3月3日，吉利举办AI智能科技发布会。会上，吉利表示目前已经在多个智能化领域进行了布局，是全球唯一完成全域AI智能化布局的车企。

图 10：吉利 AI 布局



资料来源：车东西公众号、天风证券研究所

千里浩瀚规划 5 大技术层级，实现“油电平权”。吉利正式发布千里浩瀚安全高阶智能驾驶系统，该系统全系标配高速 NOA 和自动泊车 APA，是吉利通过端到端、VLM、世界模型等 AI 技术打造的统一的智能出行解决方案。吉利将在 2025 年 3 月正式大规模推送 D2D（车位到车位领航辅助）。千里浩瀚规划了 H1、H3、H5、H7、H9 共 5 大层级，智驾能力依次递增，H1 起步的算力就超过 100TOPS。

- H1: 标配 100TOPS 以上算力，全系支持高速 NOA 和记忆泊车 HPA。
- H3: 标配城区智驾，最低支持城区通勤 NOA，实现城区智驾平权。
- H5: 支持 E2E 大模型，城区无图 NOA 和车位到车位领航辅助。
- H7: 支持 VLM 和数字先觉网络，以及车位到车位领航辅助，后续还将向 VLA 演进。
- H9: 首个具有量产落地能力的 L3 级智能驾驶解决方案，包含行业最大车端算力的双 Thor U 芯片、全方位多个激光的配置。

2025 年下半年开始，吉利银河品牌全新及改款产品，都将全系搭载不同层级的智驾方案；吉利中国星也将陆续搭载千里浩瀚，实现“油电平权”。

图 11：千里浩瀚智驾系统



资料来源：皆电公众号、天风证券研究所

#### 1.4. 财务表现：燃油车稳定贡献利润，新能源有望逐步扭亏为盈

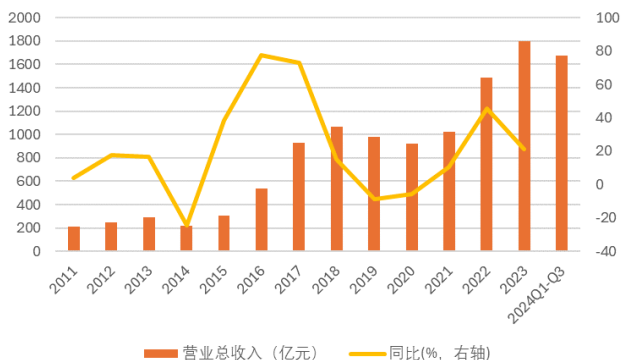
2015-2018 年，凭借热销车型和新兴品牌，公司利润高速增长。凭借博越、帝豪等多款热门车型的稳定表现及新品牌领克持续发力，吉利汽车销量从 2015 年的 51 万辆迅速提升至 2018 年的 150 万辆，公司利润也随之迅速提升。

2023-2024 年，凭借高端化产品线和新能源业务线，公司营收逐步提升。2023 年营业收入达 1798.5 亿元，同比增长 21.06%。2024 年上半年归母净利润达 106 亿元，盈利表现显著提升。品牌端，高端化产品线领克、银河和极氪多品牌协同发力：2024 年银河品牌销量 49.4 万辆，同比增长 80%；极氪品牌销量 22.2 万辆，同比增长 87%，领克品牌销量 28.5 万辆，同比增长 30%。分能源类型看，吉利汽车 2024 年新能源销量 88.8 万辆，同比增长 92%，表现亮眼。

**燃油车稳定贡献利润，新能源有望逐步扭亏为盈。**截止 2024 年 H1，吉利燃油车国内销量为自主品牌第一；拆分来看，燃油车依然是吉利的基本盘，销量占比达 66%，其中主力车

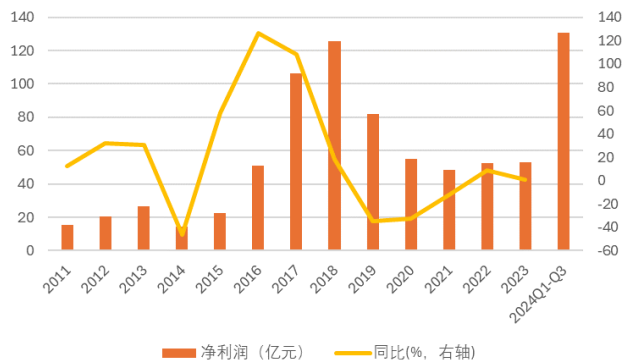
型博越 L、星越 L、缤越，三款燃油车占吉利汽车总销量的约 30%。燃油车业务为吉利提供了较强的盈利基础。2024 年 11 月 14 日吉利宣布旗下新能源品牌极氪与领克整合，协同效应下，两者在已经逐步减亏的基础上有望进一步扭亏为盈，为吉利汽车盈利贡献全新增量。

图 12：吉利汽车 2011-2024Q1-Q3 营业收入及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

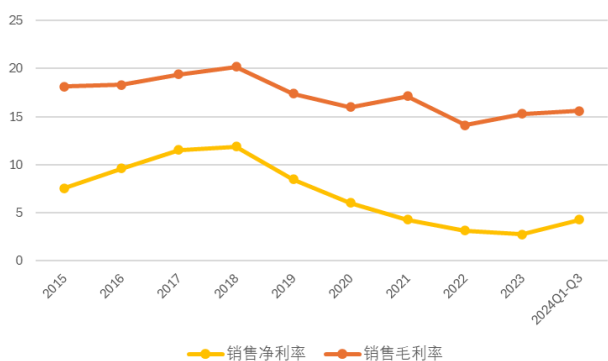
图 13：吉利汽车 2011-2024Q1-Q3 净利润及增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

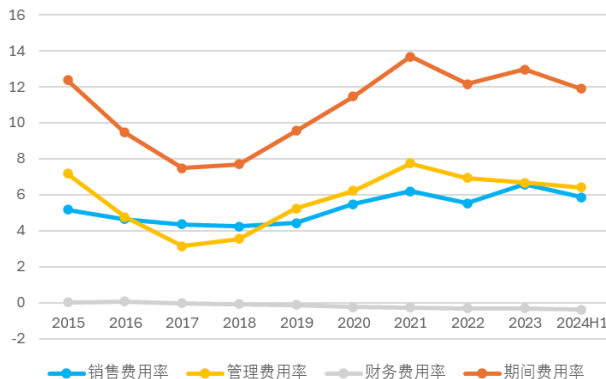
运营效率逐步提升，盈利能力逐步回升。此外，通过规模效应和产品结构的优化，公司的综合毛利率从 2022 年的 14.12% 提升至 2024 年前三季度的 15.58%。同时，公司期间费用率（不含研发）自 2021 年以来整体呈现下降趋势。

图 14：吉利汽车毛利率与净利率变化 (%)



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 15：吉利汽车期间费用率变化 (不含研发, %)



资料来源：Wind、天风证券研究所

### 1.5. 未来规划：定位清晰，新车规划布局全面

吉利明晰品牌定位，差异化定位避免内部竞争。吉利中国星系列深耕燃油车，持续保持中国品牌燃油车第一的位置。吉利银河定位主流新能源，主打实用品质安全，聚焦 10~20 万元区间，实现主流的家用车服务市场的全覆盖，纯电和混动并举。领克定位全球新能源的高

端品牌，主打潮流、运动、个性，主攻 20 万元及以上的市场，主要聚焦纯电小型车及混动中大型车。极氪定位豪华科技品牌，主打是豪华、极致、科技，主攻 30 万元以上的市场，主要聚焦超级电混大中型车及纯电中型车。翼真和雷达并入吉利汽车集团，实现 SUV、MPV、越野以及皮卡等品牌全覆盖。

**吉利明确销量目标规划，销量有望持续增长。**公司规划 2025 年的销量目标定为 271 万辆，较 2024 年所实现之总销量增长约 25%。其中，吉利品牌销量目标 200 万辆、极氪销量 32 万辆（增加 10 万辆，同增 44%）、领克 39 万辆（增加 10.5 万辆，同增 37%）。新能源汽车销量目标 150 万辆，较 2024 年增长约 69%。

**吉利新车规划布局全面，产品矩阵不断完善。**2025 年，吉利计划推出 2 款全新燃油换代产品。吉利银河计划推出 5 款全新新能源产品。“超醇电混”新车型可实现在同一燃料箱内甲醇和汽油灵活配比混合，并采用全球首创的甲醇发动机、超低温冷启动技术，能实现甲醇燃料在零下 40℃低温启动，发动机热效率达到全球最高的 48.15%。极氪计划在 2025 年内推出三款全新车型，于 2025 年二季度推出一款基于全新 007 架构打造的猎装车，三季度将发布一款全尺寸旗舰 SUV，四季度将推出一款中大型豪华 SUV。两款 SUV 都将提供纯电和超级电混两种动力选择，以满足不同消费者的需求。领克 900 预计 2025 年一季度正式上市。此外，雷神 EM 超级电混将在银河新产品上普及搭载，Flyme Auto 2.0 版本车载软件系统将于 2025 年 3 月正式发布，带来全新的设计优化提升；更强的 AI 底座关联丰富的车端 Agent 应用场景等，进一步巩固吉利汽车的技术优势。

表 2：吉利 2025 年新车规划矩阵（不完全统计）

品牌	车型	动力类型	车型类别	价格带分布	上市时间-预计	对标
银河	旗舰大型 SUV	PHEV	SUV		2025H2	
	纯电 5 座 SUV	EV	SUV		2025 年内	
	中大型插混轿车	PHEV	CAR		2025 年内	
	中型插混轿车	PHEV	CAR		2025 年内	
	中型纯电轿车	EV	CAR		2025 年内	
极氪	猎装 007	EV	CAR	20-30W	2025 年 Q2	蔚来 ET5T
	极氪中大插混 SUV-DX1E/H	EV/PHEV	SUV	30-50W	2025 年 Q4	理想 L7/8
	极氪大插混 SUV-EX1E/H	EV/PHEV	SUV	50-60W	2025 年 Q3	理想 L9、问界 M9
领克	领克 900	PHEV	SUV	35-40W	2025 年 Q1	理想 L9、问界 M9
	中大型插混轿车	PHEV	CAR		2025 年内	
	中型插混猎装车	PHEV	CAR		2025 年内	

资料来源：汽车之家公众号、360 汽车频道公众号等，天风证券研究所

## 2. 新能源业务：吉利、极氪、领克多品牌组合领跑

### 2.1. 吉利：基于全新平台打造低成本新能源车，对标比亚迪策略初步成功

吉利旗下品牌分为吉利几何、吉利汽车、吉利银河，以明确的定位和差异化的产品策略，覆盖从入门级到高端的市场需求。

吉利几何：专注于纯电动汽车领域，涵盖从入门级到中高端纯电车型，现有产品价格区间为 5.98 万至 20.78 万元。2024 年 10 月 9 日，吉利汽车集团 CEO 淦家阅宣布：几何正式并入银河，几何将成为银河的智能精品小车系列。

吉利汽车：以燃油车、混动车和纯电动车的多元化产品矩阵覆盖广泛的用户群体，价格区间从 2.99 万至 18.52 万元不等，充分体现其对家用市场和商务市场的全面覆盖能力。

吉利银河：吉利银河定位主流新能源，主打实用品质安全，聚焦 10~20 万元区间，实现主流的家用车服务市场的全覆盖，纯电和混动并举。

表 3：吉利品牌车型矩阵

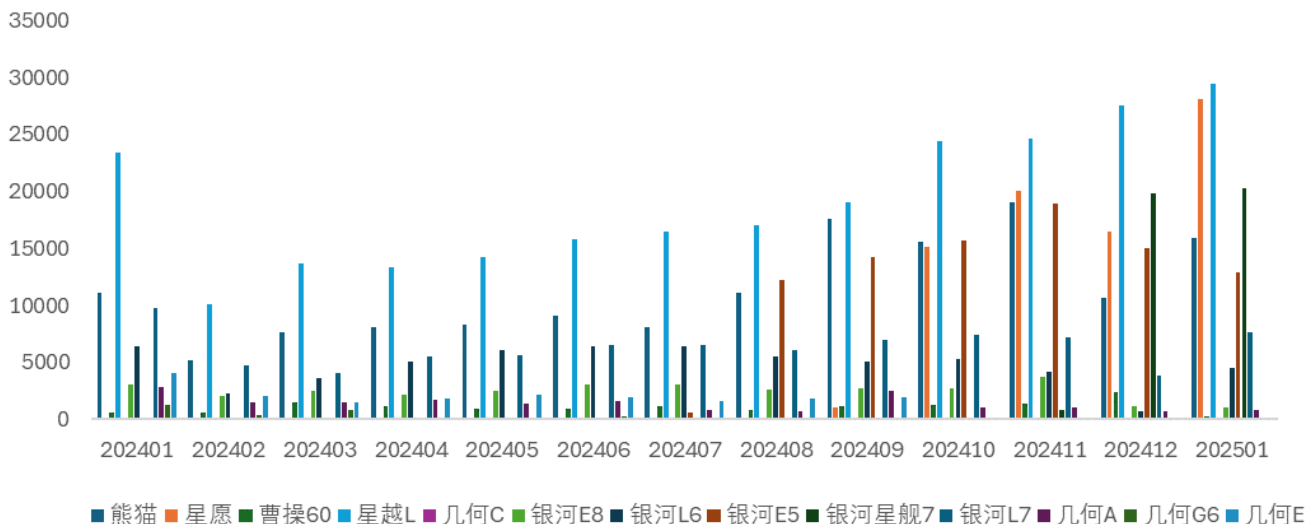
品牌	类型	车型	价格（万元）	能源动力
吉利几何	SUV	E 萤火虫	5.98-8.98	EV
		M6	14.98-18.98	EV
		C	14.37-20.78	EV
	轿车	几何 A	14.38-20.78	EV
		几何 G6	11.98-18.58	EV
吉利汽车	SUV	缤越	6.68-10.38	1.5TD
		博越	9.28-12.58	1.5TD
		博越 L	11.57-14.97	1.5/2TD
		豪越 L	12.79-15.39	2.0TD
	轿车	豪越 PRO	8.69-11.69	1.5TD
		吉利 ICON	9.69-12.99	1.5TD
		吉利牛仔	9.39-9.99	1.5TD
		星越 L	13.72-18.52	2.0TD
		星越 L 智擎	15.97-17.77	1.5TD
		熊猫	2.99-5.39	EV
		星瑞 L	12.67-14.67	1.5TD/混动
		星瑞	9.97-14.57	1.5/2TD
		帝豪 L Hip	8.98-16.88	EV
		帝豪	6.29-14.98	1.5TD/混动
缤瑞	8.98-10.98	1.5TD		
帝豪新能源	15.98-16.98	EV		
吉利银河	SUV	银河星舰 7 EM-i	9.78-13.08	EV
		银河 E5	10.78-14.38	EV
		银河 L7	11.58-16.97	EV
	轿车	银河 L6	7.98-14.98	EV
		银河 E8	14.98-22.88	EV
		星愿	6.88-9.78	EV

资料来源：汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

**下沉市场表现出色，经济型电动车持续受到青睐。**吉利熊猫是销量主力，月销稳步上升，2024 年 11 月月销达到 1.9 万辆。吉利星愿迅速成为市场焦点，仅三个月，月销量从 1,000 辆跃升至 11 月的 20,038 辆，增长势头迅猛。

**新能源业务竞争力逐步提升，中高端新能源产品线销量持续走强。**银河 L6 全年销量表现稳定，显示出用户对其品质的高度认可。而银河 E5 销量增长迅猛，自 7 月以来，交付已破 6 万辆。吉利银河星舰 7 EM-i 销量表现强势，上市 13 天交付量突破 10,000 台，打破电混 SUV 最快交付纪录。

图 16：吉利部分车型月销量（辆）



资料来源：车主之家、天风证券研究所

**经济型电动车市场竞争激烈，吉利熊猫较竞品表现均衡。**吉利熊猫凭借 3150×1540×1685mm 的车身尺寸和 2015mm 的轴距，提供了较为均衡的空间表现，并以 4.69 万元的起售价及 30kW 的电机动力定位高性价比市场。零跑 T03 轻享款的空间表现领先同级别车型，动力性能也更为突出，竞争力强。宏光 MINIEV 第三代的续航表现最佳，且 4.68 万元的定价竞争力强劲。整体来看，三款车型在价格、续航和空间性能方面各具特色，为消费者提供丰富选择。

表 4：吉利经济型车竞品对比

车型	类别	能源类型	尺寸 mm	轴距 mm	最高车速 (km/h)	价格	最大功率 (kw)	CLTC 纯电续航里程 (km)	上市时间	图片
熊猫 2025 款 210km 熊猫卡丁	微型车	纯电动	3150* 1540* 1685	2015	100	4.69 万起	30	210	2024.11	
零跑 T03 2024 款 200 轻享款	微型车	纯电动	3620* 1652* 1605	2400	100	4.99 万起	40	200	2024.03	
宏光 MINIEV 2024 款 第三代 215km 进阶版	微型车	纯电动	3064* 1493* 1629	2010	100	4.68 万起	30	215	2023.11	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

**中高端产品性价比突出。**从轿车到 SUV，吉利形成了覆盖全品类的产品矩阵，全方位覆盖主流市场。银河 E5 以 10.98 万元起的价格提供 440km 的续航里程；星舰 7 EM-i 以 9.98



万元起的价格提供宽敞的车身尺寸（长 4740mm，轴距 2755mm）和 45km 的 WLTC 纯电续航里程。银河系列以较高的性价比，在价格、空间、续航、性能配置等方面展现了良好的市场竞争力。

表 5：吉利中高端新能源车竞品对比

车型	类别	能源类型	价格	尺寸 mm	轴距 mm	最高车速 (km/h)	零百加速 (s)	最大功率 (kw)	续航里程 (km)	上市时间	图片
银河 L7 2024 款 1.5T 115km PLUS 龙 腾版	紧凑型 SUV	插电式混合动力	13.97 万起	4700* 1905* 1685	278 5	200	6.9	287	115	2024.03	
宋 PLUS 新 能源 2025 款 DM-i 75KM 豪 华型	紧凑型 SUV	插电式混合动力	13.58 万起	4775* 1890* 1670	276 5	180	7.7	-	75	2024.07	
银河 E5 2024 款 440km 启 航版	紧凑型 SUV	纯电动	10.98 万起	4615* 1901* 1670	275 0	180	6.9	160	440	2024.08	
元 PLUS 2024 款 荣耀版 430KM 领 先型	紧凑型 SUV	纯电动	11.98 万起	4455* 1875* 1615	272 0	160	7.3	150	430	2024.03	
银河星舰 7 EM-I 2025 款 55km 启 航版	紧凑型 SUV	插电式混合动力	9.98 万起	4740* 1905* 1685	275 5	180	9.98 万起	-	45	2014.12	
宋 Pro 新 能源 2024 款 荣耀版 DM-i 71KM 领 航型	紧凑型 SUV	插电式混合动力	10.98 万起	4735* 1860* 1710	271 2	170	10.98 万起	-	59	2024.03	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

未来，吉利计划继续优化产品组合，在燃油车市场通过高性价比和性能提升保持竞争力，同时深耕新能源领域，基于 GEA 架构推出更多纯电动和插电混动车型，满足新能源市场需求。同时，吉利计划进一步开拓全球市场，特别是以银河系列为代表的新能源车型，发展空间广阔。

## 2.2. 极氪：产品矩阵不断完善，盈利拐点加速到来

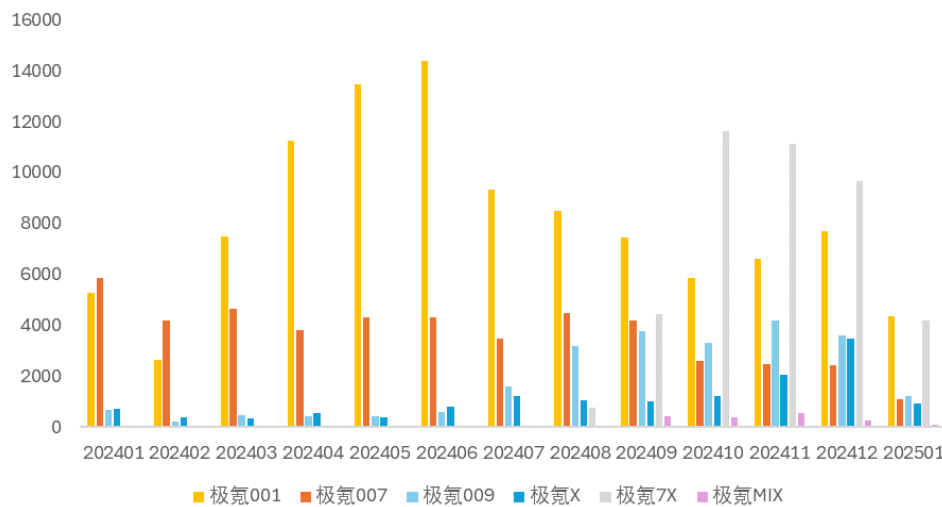
自 2021 年推出首款产品极氪 001 以来，极氪在短短三年时间内实现快速发展，成功构建起多样车型的产品矩阵，包括极氪 001、极氪 007、极氪 009、极氪 X、极氪 7X 以及全景超级座舱极氪 MIX。

表 6：极氪汽车产品矩阵

品牌	车型	价格（万元）	类型
极氪汽车	X	14.90-19.90	紧凑型 SUV
	7X	22.99-26.99	中型 SUV
	MIX	27.99-29.99	中型 MPV
	009	43.90-78.90	中大型 MPV
	007	20.99-29.99	中型车
	001	25.90-32.90	中大型车
	001FR	76.90	中大型车

资料来源：极氪汽车官网、汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

图 17：极氪各车型销量（辆）



资料来源：汽车之家、天风证券研究所

**极氪高端企稳，盈利拐点有望加速到来。**极氪销售利润稳步提升，2024 年 Q3 汽车销售收益为 144.01 亿元，同比增加 42.0%。毛利波动提升，2024 年 Q3 毛利达 29.42 亿元，同比增长 28.5%。经营亏损方面，尽管极氪汽车仍处于亏损状态，但亏损幅度正持续收窄，2024 年 Q3 单季度净亏损降至 -11.39 亿元。此外，极氪采用轻资产运营模式，制造工厂位于吉利汽车旗下，通过向总部支付加工费的方式进行生产，使极氪能够专注于产品研发和销售，同时借助吉利的制造能力降低成本。未来，产品组合优化、成本控制能力增强以及市场的持续拓展，极氪的盈利拐点有望加速到来。

表 7：极氪汽车季度业绩情况

单位：百万元	2024Q3	2024Q2	2023Q3	同比	环比
汽车销售收益	14401.3	13438.2	10143.7	42.0%	7.2%
汽车利润率	15.7%	14.2%	18.1%	-2.4%	1.5%
总收益	18358.0	20040.1	14,044.6	30.7%	-8.4%
毛利	2941.80	3449.8	2289.4	28.5%	-14.7%
毛利率	16.0%	17.2%	16.3%	-0.3%	-1.2%
经营亏损	(1216.4)	(1721.0)	(1507.8)	-19.3%	-29.3%
非公认会计准则经营亏损	(1169.8)	(777.1)	(1477.6)	-20.8%	50.5%
净亏损	(1139.10)	(1808.80)	(1455.70)	-21.7%	-37.0%
非公认会计准则净亏损	(1092.60)	(864.90)	(1425.60)	-23.4%	26.3%

资料来源：财中社 APP 公众号、天风证券研究所

表 8：2021-2024Q3 极氪控股财务数据

单位：亿元	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1-Q3
非流动资产	53.2	137.3	225.5	272.0
流动资产	68.39	157.18	204.42	253.93
流动负债	(78.5)	(184.3)	(318.4)	(389.1)
非流动负债	(4.86)	(77.72)	(3.50)	(2.63)
资产净值	38.24	32.42	76.43	110.62
非控股股东权益之账面价值	-	-	-	40.9
收益	28.7	317.9	516.4	530.8
本期间亏损	(10.10)	(20.39)	(11.35)	(9.94)
分配予非控股股东权益之亏损	(5.41)	(6.49)	(4.17)	(0.20)
分配予非控股股东权益之其他全面收入	(0.15)	0.05	0.21	-

资料来源：公司公告、天风证券研究所

**极氪 001 瞄准 25-35 万元纯电轿车细分市场，销量表现出色。**在 2024 年第二季度，极氪 001 连续三个月实现单月交付量破万，稳居 25 万元以上纯电动汽车市场销量冠军。性能方面，极氪 001ME 版四驱搭载 580kW 高性能电机，零百加速仅需 3.3 秒。续航方面，极氪 001 拥有 705 公里的纯电续航里程，可满足消费者对长续航的需求。空间方面，极氪 001 凭借 4977mm 的车长和 3005mm 的轴距提供了更加宽敞的车内空间，相较于竞品更适合家庭及长途出行的场景，丰富了细分群体。

图 18：极氪 001 竞品对比

车型	极氪001 2025款 ME版 100kWh 四驱	小米SU7 2024款 800km 四驱超长续航高阶智驾Max版	蔚来ET5T 2024款 75kWh Touring
图片			
价格 (万元)	29.90起	29.99起	29.80起
长*宽*高 (mm)	4977*1999*1533	4997*1963*1440	4790*1960*1499
轴距 (mm)	3005	3000	2888
电机功率 (kW)	580	495	360
电机扭矩 (Nm)	810	838	700
驱动方式	双电机 前置+后置	双电机 前置+后置	双电机 前置+后置
电池能量 (kWh)	100	101	75
纯电续航里程 (km)	705	800	530
零百加速 (s)	3.3	2.78	4
悬架结构	前: 双叉臂式独立悬架 后: 多连杆式独立悬架	前: 双叉臂式独立悬架 后: 五连杆独立悬架	前: 五连杆独立悬架 后: 五连杆独立悬架
多媒体	仪表屏: 13.02英寸 中控屏: 15.05英寸	仪表屏: 7.1英寸 中控屏: 16.1英寸	仪表屏: 10.2英寸 中控屏: 12.8英寸
车机芯片	高通骁龙8295芯片	高通骁龙8295芯片	高通骁龙8295芯片
智能驾驶	ZEEKR AD 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	Xiaomi Pilot Max 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	Aquila蔚来超感系统 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶

资料来源: 汽车之家、天风证券研究所 (注: 价格仅供参考)

**极氪 7X 增长潜力强劲，极氪 009 深耕蓝海领域。**2024 年 9 月新上市的极氪 7X，在 12 月初其交付量就突破了 3 万，增长势头强劲。重新上市的极氪 009 聚焦超豪华 MPV 细分市场，通过豪华内饰、宽敞空间以及卓越的驾乘体验，精准满足高端用户的多元化需求。对比同价位的竞品，极氪 7X 以性价比体现竞争力，极氪 009 以豪华空间和驾乘体验表现出色，具备较强竞争力。

图 19: 极氪 7X 竞品对比

车型	极氪7X 2025款 75kWh 后驱智驾版	智界R7 2025款 增程 251km Pro	Model Y 2025款 后轮驱动 首发版	乐道L60 2024款 60kWh 后驱版
图片				
价格 (万元)	22.99起	24.98起	26.35起	20.69起
长*宽*高(mm)	4825*1930*1666	4956*1981*1634	4797*11920*1624	4828*1930*1616
轴距 (mm)	2925	2950	2890	2950
电机功率 (kW)	310	200	220	240
电机扭矩 (Nm)	440	-	440	-
驱动方式	单电机 后置	单电机 后置	单电机 后置	单电机 后置
电池能量 (kWh)	75	37	62.5	60
纯电续航里程 (km)	605	251	593	555
零百加速 (s)	5.8	7.4	5.9	5.9
悬架结构	前: 双叉臂式独立悬架 后: 五连杆独立悬架	前: 双叉臂式独立悬架 后: 五连杆独立悬架	前: 双叉臂式独立悬架 后: 多连杆式独立悬架	前: 双球节麦弗逊式独立悬架 后: 五连杆独立悬架
多媒体	仪表屏: 13.02英寸 中控屏: 16英寸	仪表屏: 12.3英寸 中控屏: 15.6英寸	中控屏: 15.4英寸	中控屏: 17.2英寸
车机芯片	高通骁龙8295	-	AMD Ryzen	高通骁龙8295P
智能驾驶	ZEEKR AD 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	HUAWEI ADS 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	Autopilot 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	ONVO Smart Driving 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶

资料来源: 汽车之家、天风证券研究所 (注: 价格仅供参考)

图 20: 极氪 009 竞品对比

车型	极氪009 2024款 七座过道版 108kWh	小鹏X9 2024款 640四驱高性能Max	腾势D9 2025款 DM-i 智驾版 1020 四驱尊荣型
图片			
价格 (万元)	43.90起	41.98起	40.98起
长*宽*高(mm)	5217*2024*1812	5293*1988*1785	5250*1960*1900
轴距 (mm)	3205	3160	3110
最大功率 (kW)	310	370	-
最大扭矩 (Nm)	440	640	-
驱动方式	单电机 前置	双电机 前置+后置	双电机 前置+后置
电池能量 (kWh)	100	101	75
纯电续航里程 (km)	740	640	190
零百加速 (s)	6.9	5.7	7.3
悬架结构	前: 双叉臂式独立悬架 后: 多连杆式独立悬架	前: 双叉臂式独立悬架 后: 多连杆式独立悬架	前: 麦弗逊式独立悬架 后: 多连杆式独立悬架
多媒体	仪表屏: 10.25英寸 后排液晶屏: 17英寸	仪表屏: 10.25英寸 后排液晶屏: 21.4英寸	仪表屏: 10.25英寸 后排液晶屏: 双12.8英寸
车机芯片	高通骁龙8295	高通骁龙8295P	-
智能驾驶	ZEEKR AD 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	XNGP 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶	DiPilot 300 全速自适应巡航 L2级别辅助驾驶

资料来源: 汽车之家、天风证券研究所 (注: 价格仅供参考)

未来, 极氪将进一步优化产品矩阵, 例如目前极氪已经将研发应用于大型车的超级电混系统, 融合纯电、插混和增程技术优势的新动力形式, 将会搭载在极氪未来的大型 SUV 和大

型 MPV 产品上。同时，极氪还将扩展海外直销渠道及优化全球门店网络，进一步渗透全球高端智能电动车市场，深入全球化布局。

### 2.3. 领克：定位全球高端市场，欧洲销量稳步增长

领克定位全球高端市场，拥有覆盖紧凑型到中大型 SUV 和轿车的多元化车型矩阵，定位是全球新能源的高端品牌，主打潮流、运动、个性，主攻 20 万元及以上的市场。

表 9：领克汽车产品矩阵

品牌	类型	车型	价格（万元）	能源动力
领克汽车	SUV	06	10.86-12.86	燃油
		Z20	13.59-15.09	EV
		06 新能源	14.78-15.68	PHEV
		01	15.58-19.68	燃油
		05	18.88-22.68	燃油
		08 新能源	18.58-24.88	PHEV
		01 新能源	19.58-22.38	PHEV
		05 新能源	22.38	PHEV
		09	25.88-26.58	燃油
	09 新能源	28.99-34.78	PHEV	
	轿车	03	12.78-42.03	燃油
		07	15.98-19.98	PHEV
		Z10	18.68-28.28	EV

资料来源：领克汽车官网、汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

**领克亏损逐步减少，有望实现扭亏为盈。**领克于 2017 年 10 月成立，2018 年领克销量便达到 12 万辆，实现营收 172 亿，净利润 6.7 亿；此后领克销量实现大幅增长，收入也随之增加，但净利润增幅不大。

2021 年领克实现 7 亿元净利润，随后盈利情况急转直下。2022 年，领克开始向新能源转型，同时向海外发展。然而，由于新能源转型的大量投入，领克在欧洲市场的业务拓展及燃油车折旧摊销的多重压力下，领克陷入亏损。

2024 年上半年，得益于新能源车型销量及占比的提高，领克亏损收窄，净亏损同比大幅减少 65%，降至 2.5 亿元人民币。2024 年第三季度，领克因欧洲业务亏损，计提资产减值 5.98 亿元。未来，随着产品定位和市场布局的优化，以及与极氪的战略整合的持续推进，领克有望逐步减少亏损，实现扭亏。

表 10：2021-2024H1 领克集团财务数据

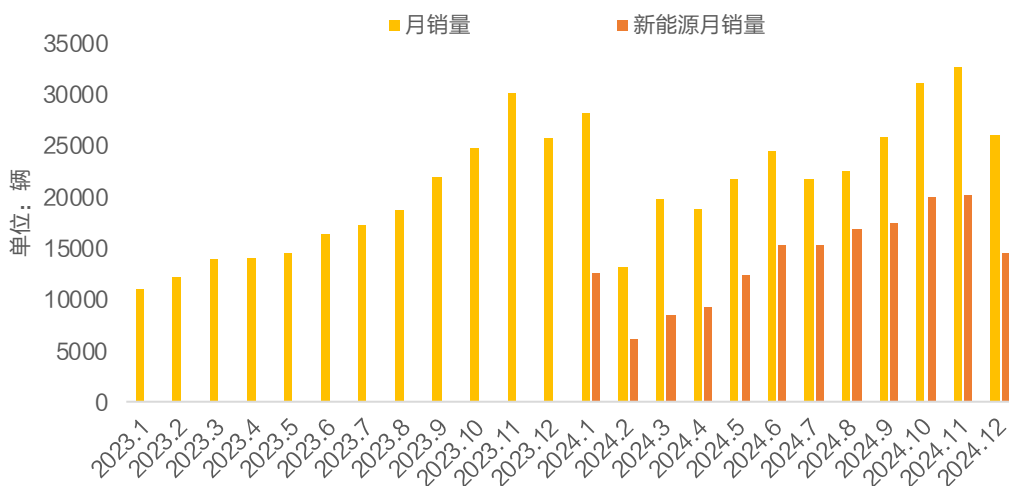
单位：亿元	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 H1
收益	301.09	291.1	347.87	212.97
本期间亏损/溢利	7.00	0.07	(11.05)	(2.46)
本期间其他全面收入/开支	(2.2)	1.0	(0.9)	1.4

本期间全面开支/收入总额	6.78	0.17	(11.97)	(1.09)
合营公司资产净值	798.46	800.18	680.46	669.61
本集团于合营公司之实际权益	50%	50%	50%	50%
本集团应占合营公司资产净值	399.2	400.1	340.2	334.8
本集团于合营公司权益之账面值	397.73	398.59	338.73	333.31

资料来源：公司公告、天风证券研究所

**销量增长势头强劲，新能源车型表现抢眼。**领克整体销量实现稳步提升，从 2023 年初月销量 11066 辆增长至 2024 年 11 月的历史新高 32679 辆。新能源车型的贡献尤为显著，2024 年初新能源月销量达到 12,596 辆，并在 2024 年 11 月进一步提升至 20,084 辆，显示出市场对新能源产品的高度认可。

图 21：领克销量统计



资料来源：领克汽车 LYNKCO 公众号、天风证券研究所

**EM-P 家族凭借出色的产品实力，销量持续向上攀升。**领克 07、08 组成的超电 EM-P 双子星，连续 7 个月实现月销破万。凭借“节能更性能，去哪都好开”的技术优势，领克 EM-P 赢得了市场及用户的高度赞誉和广泛认可，截至 2024 年 12 月底，领克 EM-P 家族累计销量已超过 26 万。领克 08 凭借高性价比，以合理空间设计和优秀的性能和续航表现（最大功率 280kW、CLTC 纯电续航 120km、WLTC 纯电续航 102km），在新能源市场形成较强吸引力。

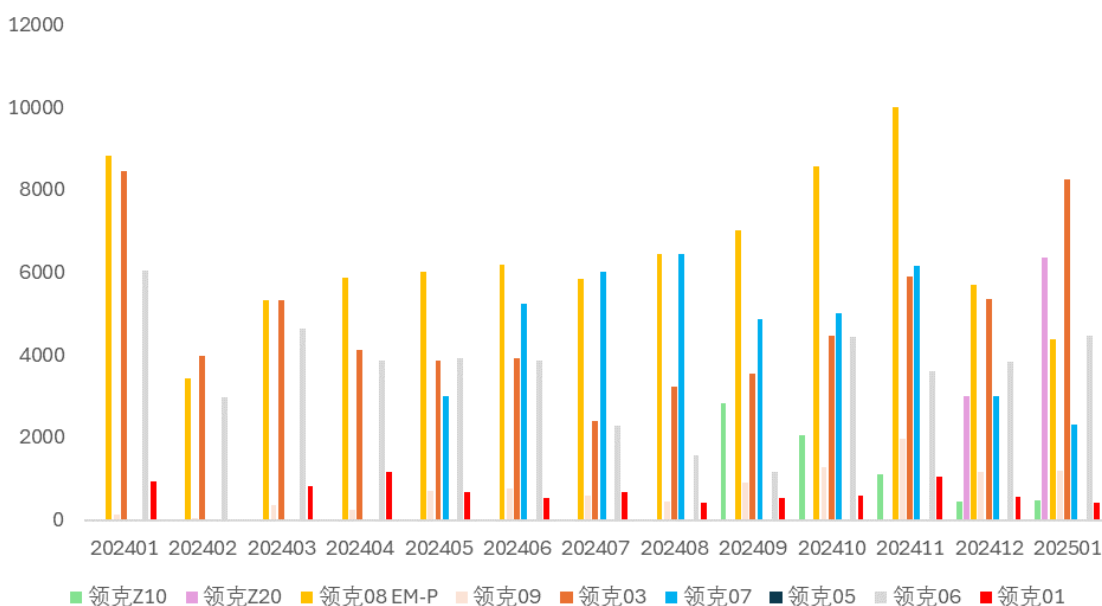
**新品首发遇挫，优化策略有望实现提升。**领克 Z10 的销量表现不佳，原因有三：1) 定价问题：初始定价较高，后来进行官降，反而引起消费者的疑虑和不满；2) 品牌定位模糊：在同价位区间，面临极氪 007 等车型的激烈竞争，并且极氪 007 更好的性能和配置（最大功率 310kW，零百加速 5.1 秒）；3) 消费者预期落差：配置没有做到全系标配，尽管后面重新调整了配置，仍然影响了销量表现。可喜的是，新品 Z20 吸取了 Z10 的经验教训。截止 2025 年 1 月 1 日，上市 10 天的下线总量就突破了 10000 台。优化产品定位策略、加强新品的营销宣传和预期管理，或帮助领克在 2025 年实现一定的销量增长。

表 11：领克 08 EM-P、领克 Z10 竞品对比

车型	类别	能源类型	价格	尺寸 mm	最大扭矩	最高车速 (km/h)	零百加速 (s)	最大功率 (kw)	CLTC 纯电续航里程 (km)	上市时间	图片
领克 08 新能源 2025 款 120km 长续航 Plus	中型 SUV	插电式混合动力	19.5 万 8 万起	4820* 1915* 1685	615	190	-	280	120	2024.08	
唐新能源 2025 款 DM-i 115km 旗舰型	中型 SUV	插电式混合动力	19.7 万 8 万起	4870* 1950* 1725	-	-	7.5	-	115	2024.10	
领克 Z10 2025 款 95kWh766km 后驱 Max	中大型车	纯电动	20.6 万 8 万起	5028* 1966* 1468	343	210	6.8	200	766	2024.09	
极氪 007 2025 款后驱智驾版 75kWh	中型车	纯电动	20.9 万 9 万起	4868* 1900* 1450	440	210	5.1	310	688	2024.08	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所（注：价格仅供参考）

图 22：领克部分车型月销量统计（辆）



资料来源：车主之家、天风证券研究所



## 2.4. 极氪、领克战略整合，带来新优势

整合极氪和领克，面向未来市场竞争格局的重要部署。在新能源车市场由增量竞争转向存量竞争的关键时期，多品牌战略的内耗日益显现。聚焦核心竞争力、优化资源配置和提升运营效率成为车企寻求破局的新方向。2024年11月14日，吉利控股宣布对领克汽车进行股权结构优化，推动极氪和领克的全面战略协同。

这次战略整合举措有望带来经验技术共享、市场范围拓展以及降本增效等多重优势，避免多品牌内耗竞争的局面。

1) **经验技术共享**：极氪的技术优势主要体现在纯电平台与三电技术上。领克则在插电混动（PHEV）领域拥有明显优势。通过与极氪的技术融合，领克将能够在插电混动技术领域实现更大的突破，同时为极氪的插混车型提供更多技术支持。

2) **市场覆盖范围提升**：两家公司整合后，在技术研发、供应链和采购等方面将深度协同，但极氪和领克两个品牌将保持相对独立，且针对不同市场，采用不同的经营模式：极氪覆盖高端豪华市场，聚焦中大型车，继续采用直营模式；领克覆盖中高端市场，主打中小型企业，采用经销商模式。在一、二线城市，两个品牌将保持独立的销售渠道，未来在三、四、五线城市可能会共享销售渠道。

3) **发挥协同效应，实现降本增效**：公司预计此举或将联合采购合并 BOM 成本降低 5-8%，产能利用率将提升 3-5%，研发投入将降低 10%-20%，职能支持部门组织优化将费用降低 10%-20%。

图 23：领克与极氪合并成极氪科技集团



资料来源：极氪科技集团公众号、天风证券研究所

## 3. 海外业务：合作共赢，加速全球布局

### 3.1. HORSE 正式成立，打造全球动力总成引领者

**携手雷诺成立 HORSE，目标明确、前景广阔。**2024 年 5 月 31 日，吉利控股集团与雷诺集团宣布成立合资公司 HORSE，双方各持股 50%。新公司专注于开发先进的混合动力和燃油动力总成技术，包括混合动力系统、燃油动力系统、变速箱和电池解决方案，致力于为全球汽车制造商提供一站式动力总成技术支持。HORSE 预计年产能约 500 万套动力总成，年营收可达 150 亿欧元。

**集雷诺和吉利双优势，打造动力总成这一核心竞争力。**这一合作结合了雷诺在欧洲市场的技术积累和吉利在亚太市场的资源优势，不仅推动了传统动力系统的可持续发展，也为全球动力总成技术的多元化和高效化提供了强大支撑。

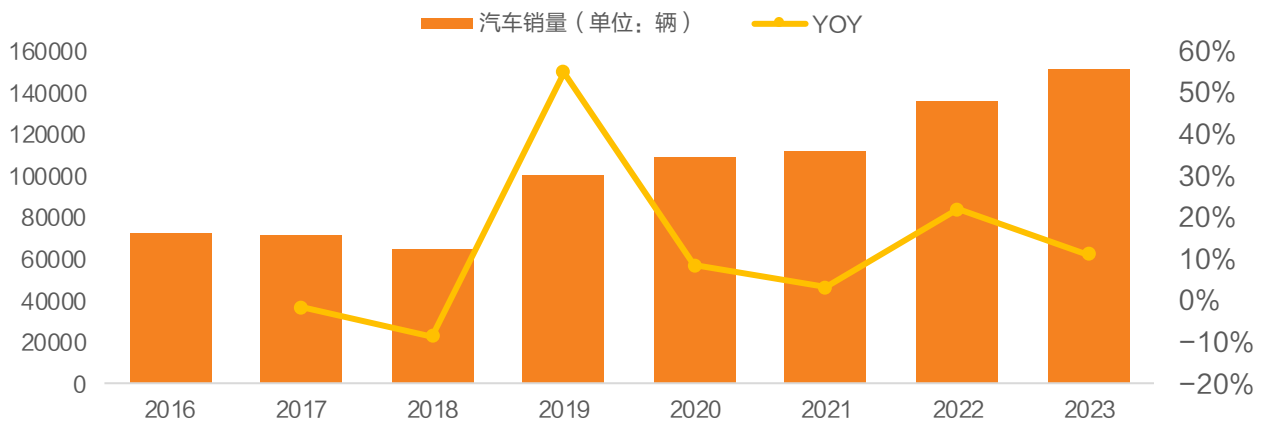
### 3.2. 赋能宝腾合作共赢，开拓东盟市场

**东南亚市场潜力较大，宝腾民族品牌底蕴深厚。**东南亚市场有着数亿年轻消费群体，市场潜力较大。宝腾作为马来西亚民族汽车品牌，整车制造产业成熟，具有较高品牌知名度和深厚的技术基础。吉利瞄准这一市场，选择与宝腾达成战略合作，不仅输出了产品，而且达成了技术、人才、管理、标准和市场渠道等全要素的合作。

**采用同平台生产，出品质量稳定。**目前，大部分的合作都采取了同样平台进行生产。燃油车领域，宝腾 X50 和吉利缤越、宝腾 X70 和吉利博越、宝腾 X90 和吉利豪越都采用了同平台。新能源汽车方面，新品宝腾 e.MAS 7 也同样基于银河 E5 同平台打造，是合作开发、互惠共利的成果。

**吉利参股后，宝腾销量表现出色。**宝腾的年销量从低谷期的 6.4 万多辆飙升至 15 万辆，在两年内就实现了扭亏为盈，连续五年在马来西亚汽车市场占据第二的位置，超越一众日韩系车。

图 24：宝腾汽车销量（马来西亚）



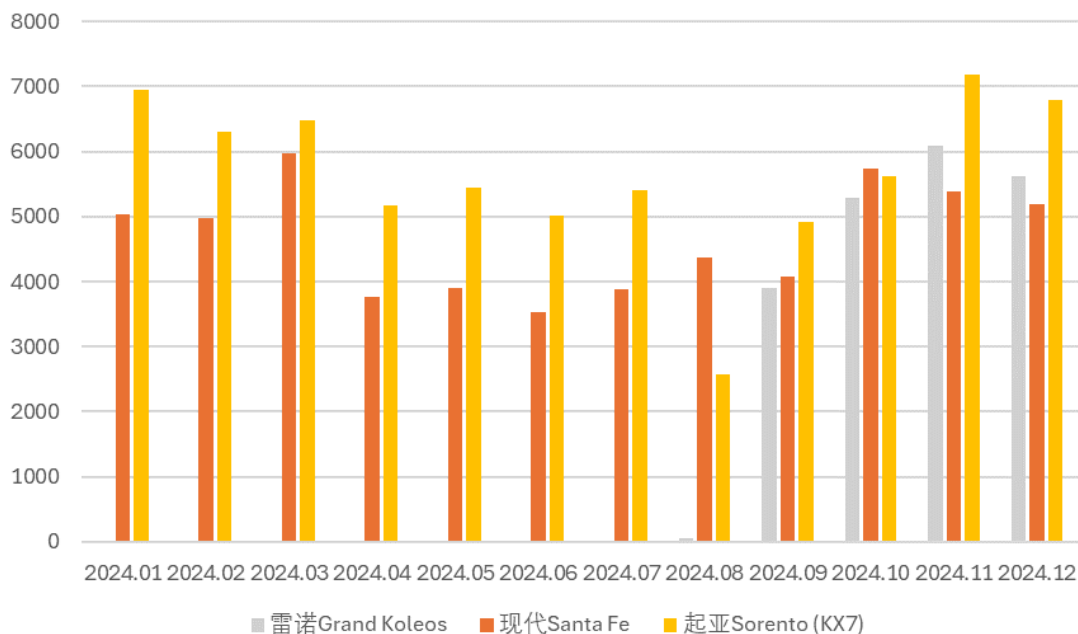
资料来源：Marklines、天风证券研究所

### 3.3. 雷诺韩国稳步发展，技术出海取得成功

**换壳雷诺，拓展韩国市场。**雷诺作为欧洲品牌，韩国市场认可度高。凭借雷诺品牌，吉利推出换壳版的吉利星越 L——大科雷傲 (Grand Koleos)，以高性价比迅速成为当地市场的亮点车型，与现代胜达、起亚索兰托等本地竞品展开竞争。从销量数据来看，大科雷傲的销量逐步攀升，尤其在 10 月、11 月表现突出，与两大竞品的差距逐渐缩小，展现出强劲

的市场潜力。

图 25：雷诺韩国销量对比（辆）

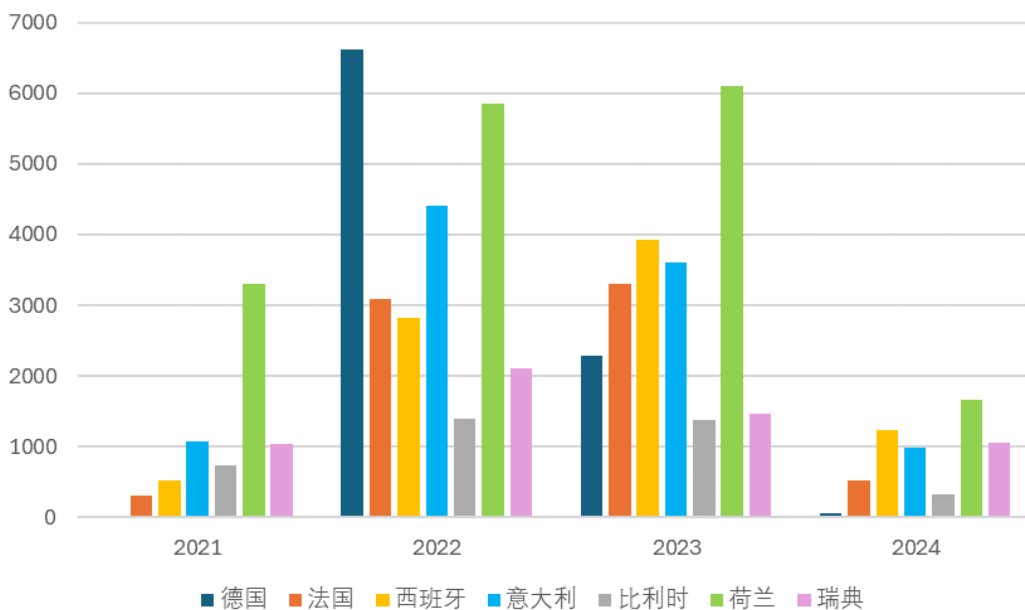


资料来源：Marklines、天风证券研究所

### 3.4. 领克出海：欧洲采用新业务模式，亏损大幅减少

**在线订阅模式受挫，欧洲业务优化后亏损大幅减少。**领克在 2020 年进军欧洲市场，早期主要依赖在线订阅模式。然而，尽管这种模式降低了消费者的使用门槛，符合欧洲市场的消费习惯，但仍然存在品牌知名度低，市场渗透率提升缓慢的问题。虽然领克在德国、荷兰等地区取得了一定的销量成绩，如德国在 2022 年的销量达 6622 辆，荷兰在 2023 年的销量达 6109 辆，但许多消费者仍对领克公司仍然知之甚少，品牌影响力不足，需要新方法拓展影响力。2024 年，领克调整其欧洲销售策略，放弃仅在线订阅模式，计划建立经销商网络以提高品牌知名度和市场覆盖率。截至 2025 年 1 月，领克已在欧洲布局 7 个国家核心市场，预计 2025 年将扩展至 22 个市场。此外，2024 年 9 月 5 日，领克旗下首款纯电车型 Z10 正式上市，标志着领克品牌正式踏入纯电汽车市场。2024 年上半年，领克得益于新能源车型销量及占比的提高，净亏损 2.5 亿元，同比减亏 4.7 亿元。

图 26：领克欧洲销量统计（辆）



资料来源: Marklines、天风证券研究所

### 3.5. 极氪出海：加速全球市场布局，发力欧洲、中东市场

2023 年，极氪正式开启全球化步伐，先后进军欧洲、中东等多个国家和地区市场。

**针对欧洲市场定制开发，稳步推进产品规划和渠道布局。**产品方面，极氪针对欧洲市场推出了欧版极氪 001 和极氪 X。针对欧洲市场特点，位于瑞典哥德堡的极氪全球设计中心进行了定制化开发。例如欧版极氪 X 支持欧洲 32 国地图导航和 9 国语言，同时满足 E-NCAP 欧洲五星碰撞标准。此外，极氪还计划于 2025 年上半年推出首款进入海外市场的 800V 车型——极氪 7X，进一步丰富其在欧洲的产品矩阵。渠道布局上，极氪采用直营模式，首批线下直营门店已于 2023 年在瑞典斯德哥尔摩和荷兰阿姆斯特丹落地。根据规划，2024 年极氪欧洲版图会增加至 6 个国家，2025 年将增至 8 个国家，2026 年将进入大部分西欧地区。未来，极氪计划持续开拓欧洲市场，力争 2030 年成为欧洲电动汽车市场领导品牌。

图 27：极氪欧洲产品矩阵



资料来源: 极氪欧洲官网、天风证券研究所

**顺应中东市场绿色出行需求，车型规划和渠道布局明确。**产品方面，极氪 001 和极氪 X 已于 2024 年在阿联酋和沙特阿拉伯正式开售。这两款车凭借其豪华智能纯电的定位和高性价比，获得了当地消费者的关注。渠道布局上，首批快闪店和空间店已在阿联酋和沙特开业。同时，极氪携手阿联酋 AW ROSTAMANI 集团、沙特阿拉伯 WALLAN 集团、卡塔

尔 BLUE LAKE MOTORS、巴林 Y.K. ALMOAYYED & SONS 集团，签署了国家级总代协议，将共建中东四国极氪销售服务网络。未来，极氪将继续深化在中东市场的布局，计划拓展科威特、黎巴嫩、摩洛哥和阿曼等市场，借助中东地区对新能源汽车需求的增长和政策支持，进一步提升品牌影响力。

图 28：极氪在阿联酋、沙特正式开启销售



资料来源：极氪 Zeekr 公众号、天风证券研究所

除了欧洲、中东两大市场，极氪的全球布局还覆盖了亚洲、澳洲和拉丁美洲等地区，未来还将进军美国和日本市场。通过整合全球销售网络和本地化渠道，极氪不仅加速了在国际市场的布局，也使得其产品能够更加快速地满足各地消费者的需求，极氪在全球市场的渗透力也将进一步增强，为其成为全球新能源汽车领军企业的目标迈出了坚实步伐。

## 4. 燃油车业务：内销逆势增长，出口业务增长前景广阔

### 4.1. 内销：大盘下滑，销量逆势增长

**燃油车大盘下滑，吉利坚守油车业务。**传统燃油车降价的空间有限，新能源车的崛起和政策的补贴作用持续挑战着燃油车的市场份额。然而，由于中国市场体量庞大，即使市场份额缩减，其市场规模仍然较大。吉利选择坚持做油车，燃油车业务仍是吉利的优势业务与利润的重要来源。

**吉利燃油车矩阵车型丰富，销量表现逆大盘走势持续增长。**2024 年整体燃油车的大盘下滑，但吉利整体燃油车在逆势增长。吉利燃油车型矩阵丰富，聚焦打造明星系列产品，中国星东方曜系列——星瑞系、星越 L 销量表现出色。此外，帝豪、缤越、博越 L 等车型也持续热销。

图 29：吉利主要热销燃油车销量（中国，单位：辆）

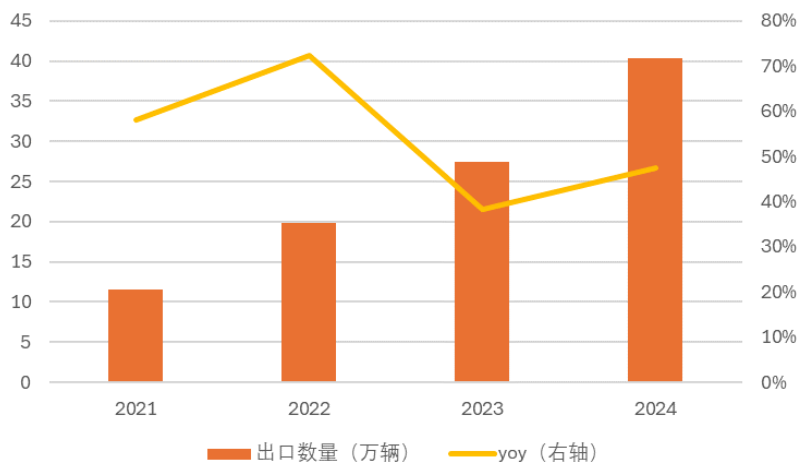


资料来源: 汽车之家、天风证券研究所

#### 4.2. 出口：屡创新高，加速布局渠道覆盖&售后保障

吉利汽车 2024 年累计出口 40.39 万辆，刷新历史成绩，同比大幅增长 47%，超额完成 38 万辆的年度出口目标。近年来，吉利通过设立海外研发中心、生产基地和销售网络，持续提升海外市场品牌影响力。在市场渠道方面，吉利品牌在全球 80 多个国家和地区建立了覆盖近 900 家销售及服务网点的庞大营销网络，加速推进欧洲、非洲、拉美、中东、亚太五大核心市场的业务布局，构建更具国际竞争力的全球化运营体系。2025 年，吉利在海外渠道建设方面将增加 300 多个销售及服务网点，到年底全球渠道网点将超越 1100 家，进一步提升吉利的渠道覆盖和售后保障能力。

图 30：吉利汽车出口数量



资料来源: Wind、华尔街见闻公众号、天风证券研究所

吉利品牌主力以东南亚、中东、东欧及中非洲的市场进行全面布局，同时激活墨西哥和中亚地区的潜力市场，并加快拓展越南、澳新及印度尼西亚等新兴市场。吉利品牌的出口主力是缤越、博越 L、帝豪等燃油车，均为主打高性价比的产品。2024 年，缤越累计出口 11.22 万辆，同比增长 11.8%，在出口车型销量中排名第 9 位；博越累计出口 9.8 万辆，同比大增 145.8%，在出口车型销量中排名第 10 位。同时，为拓宽出口的产品矩阵，吉利品牌打造首款全球新能源车型银河 E5 以快速对海外市场的新能源产品投放。

图 31：2024 年中国乘用车车型出口量排名（部分排名）

排序	品牌类型	出口量(辆)	出口量同比(%)	占乘用车出口比重(%)	所属车企	占所在车企出口量比重(%)	车型	2024年各月出口量走势
1	新瑞虎7改款(T1E)	237071	56.51	4.78	奇瑞	20.83	SUV	
2	Model3	183178	19.24	3.70	特斯拉	70.57	轿车	
3	MGZS	181279	-27.86	3.66	上海股份	33.26	SUV	
4	奇瑞OMODA5(T19C)	152777	19.78	3.08	奇瑞	13.43	SUV	
5	T19(5X)	151965	11.47	3.07	奇瑞	13.35	SUV	
6	哈弗初恋	135274	37.66	2.73	长城	33.93	SUV	
7	宋PLUS	116937	314.94	2.36	比亚迪	28.03	SUV	
8	MG3	116044	0.00	2.34	上海股份	21.29	轿车	
9	缤越	112163	11.80	2.26	吉利	27.81	SUV	
10	博越	98043	145.82	1.98	吉利	24.31	SUV	

资料来源：中国汽车工业协会、智研咨询公众号、天风证券研究所

## 5. 盈利预测&投资建议

### 5.1. 盈利预测：多维度增长格局，看好盈利能力的持续提升

公司具备多维度的新增长点，盈利能力有望持续提升。1) 销量提升：随着极氪 001、星越 L 等的车型热销，公司整体销量稳步提升。2) 产品矩阵丰富：公司不断丰富产品线，同时合并极氪与领克，旨在打造全球高端豪华新能源品牌，预计未来营收有望保持快速增长。3) 全球化布局深入：全球市场拓展尤其是东盟市场的新拓展，也将为营收注入新动能。4) 战略整合品牌：极氪和领克的整合，将进一步提升资源协同效应、规模效应，预计会带来更高的盈利水平。5) 规模效应、生产效率和产品结构优化：随着规模效应的增强，生产效率和产品结构逐步优化，预计未来毛利率有望持续改善，为公司盈利能力提升提供坚实保障。

### 5.2. 估值&投资建议

**汽车销售业务：**主要为乘用车销售，公司目标 2025 年销量 271 万辆，其中吉利 200 万辆，极氪 32 万辆，领克 39 万辆。随着公司产品矩阵日渐丰富，全球化布局深入，以及极氪和领克整合，公司汽车销量趋势有望向好。

表 12：吉利汽车业务拆分

单位：亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1485.7	1798.4	2462.2	3111.7	3824.2
主营业务收入	1,479.7	1,792.0	2,456.2	3,105.7	3,818.2
yoy		21.1%	37%	26%	23%
其他营业收入	6	6.4	6	6	6
汽车零部件销售	87.79	102.34	163.74	212.87	276.73
yoy		16.6%	60%	30%	30%
汽车销售	1227.83	1496.23	2024.21	2574.50	3160.75
yoy		21.9%	35.3%	27.2%	22.8%
研发收入	67.28	65.92	100	100	100
yoy		-2.0%	51.7%	0.0%	0.0%
知识产权收入	16.57	14.67	3	5	5
yoy		-11.5%	-79.6%	66.7%	0.0%
电池	80.18	107.59	160	208.00	270.40
yoy		34.2%	48.7%	30.0%	30%
合约制造		5.29	5.29	5.29	5.29

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 13：吉利汽车盈利预测

单位：亿元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1485.7	1798.4	2462.2	3111.7	3824.2
营业成本	1270.7	1517.9	2073.1	2608.8	3203.4
毛利润	208.9	274.2	383.2	496.9	614.7
毛利率	14.12%	15.30%	15.60%	16.00%	16.1%
销售开支	82.3	118.3	147.4	186.3	229.1
销售费用率	5.6%	6.6%	6.00%	6.00%	6.00%
行政开支（管理+研发）	102.9	120.2	162.1	198.8	240.5
行政费用率	7.0%	6.7%	6.60%	6.40%	6.30%
一次性损益	17.1	9.0	90.2	12	12
净利润	52.6	53.1	162.4	127.4	159.6
净利率	3.6%	3.0%	6.6%	4.1%	4.2%

资料来源：Wind、天风证券研究所

公司加速新能源转型，25 年销售目标 271 万辆，其中新能源汽车销量目标 150 万辆。我们预计公司 24-26 年实现净利润 162.4/127.4/159.6 亿元。选取国内新能源汽车龙头理想汽车和比亚迪作为可比公司，2025 年可比公司 PE 估值均值为 18 倍，给予公司 25 年 20 倍 PE 估值，对应目标价 26.94 港币。



表 14：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (港币)	EPS (港币)			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
2015.HK	理想汽车	110.3	6.36	4.06	6.66	17	27	17
1211.HK	比亚迪股份	361.6	11.03	14.20	18.11	33	25	20
可比公司均值						25	26	18
0175.HK	吉利汽车	17.94	0.55	1.72	1.35	33	10	13

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：可比公司盈利预测数据采用 Wind 一致预期；收盘价数据截至 2025 年 3 月 6 日）

## 6. 风险提示

**汽车行业景气度下行风险：**汽车行业景气度下行或导致销量增长不及预期。

**新能源、智能汽车渗透率提升不及预期：**消费者需求变化导致新能源、智能汽车渗透率提升不及预期。

**行业竞争加剧超预期：**行业竞争加剧或导致车企盈利能力下降。

**新车型销量增长不及预期：**由于政策或终端客户需求变动，导致新车型销售增长不及预期。

## 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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com