

自主车企标杆，新能源智能化加速发展

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 自主品牌标杆，深耕汽车行业 20 余年，2024 年在国内乘用车厂商中销量份额为 8.0%，同比提升 1.4pp。2) 多品牌战略构建丰富产品矩阵，2024 年燃油车逆势增长，新能源车高端化布局，2025 年计划推出 10 款全新车型，强新品周期开启。3) 积极推进全球化供应链管理、研发和渠道布局，整车研发、制造能力突出，智能辅助驾驶、新能源、AI 共同发展，核心竞争力持续提升。
- 自主品牌标杆，销量份额呈提升趋势。** 公司深耕汽车行业 20 余年，产品竞争力突出，成为自主品牌标杆厂商，近年来积极拓展国内外市场，销量份额呈提升趋势。公司在全球乘用车厂商中销量份额由 2016 年的 1.5% 提升至 2024 年的 3.8%，2024 年位列全球乘用车厂商销量第 9 位，在国内乘用车厂商中的销量份额由 2020 年的 6.3% 提升至 2024 年的 8.0%，2024 年位列国内乘用车厂商批发销量第三位。
- 多品牌战略构建丰富产品矩阵，强新品周期开启。** 公司通过多品牌战略构建丰富产品矩阵，品牌矩阵包括吉利、吉利银河、领克、极氪品牌，聚焦不同价格带需求。2025 年公司进入强新品周期，将推出十款全新车型，聚焦新能源车，拥有中型轿车、中大型轿车、紧凑型 SUV、中大型 SUV、大型 SUV 等多品类型，满足用户全方位的用车需求。公司新品规划把握市场趋势，在市场主流且占比提升的中型轿车方面积极布局新品，且考虑到自身中大型 SUV 和大型 SUV 车型较少的现状，在中大型 SUV 和大型 SUV 方面积极布局。
- 智能辅助驾驶、新能源、AI 共同发展。** 新能源技术领域，吉利汽车构建“全能源、全场景、全链路”技术生态矩阵，以 GEA 全球智能新能源架构、SEA 浩瀚架构及雷神 EM-i 超级电混技术为依托，形成多元化能源解决方案。智能驾驶方面，公司积极推动智能辅助驾驶平权，2025 年 3 月推出“千里浩瀚”安全高阶智能辅助驾驶系统，通过多层次技术架构、高算力平台和全域数据驱动，推动智能辅助驾驶从高端车型向主流市场渗透。AI 方面，吉利汽车率先完成全域 AI 智能化布局，形成“智能吉利科技生态网”，通过智能能源、智能制造、智能服务三大体系，贯通新能源架构、智能底盘、智能座舱等关键技术模块。
- 整车制造能力突出，国内外渠道升级提效助力销量增长。** 整车制造方面，公司通过控股、合作等方式深度参与供应链管理，积极推进生产基地全球化布局，并通过模块化架构控制成本并提升生产效率，实现整车制造能力的提升。车辆销售方面，公司国内渠道直营经销相结合，实行品牌差异化渠道策略，并紧抓全球化机遇，持续深化海外渠道部署，助力销量增长，2024 年，吉利汽车海外出口销量达 41.5 万辆，同比增长超 57%。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司 2025-2027 年归母净利润复合增速为 11.4%。考虑公司为国内领先汽车厂商，新品密集发布，产品竞争力突出，业绩有望持续增长，给予公司 2026 年 12 倍 PE，2025 年 8 月 4 日人民币兑港元汇率 1.1，对应目标价 25.21 港元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争激烈、补贴退坡、关税变化、汇率变化、原材料价格上涨等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	240194	340254	420040	481432
增长率	15.9%	41.7%	23.4%	14.6%
归属母公司净利润(百万元人民币)	16632	14788	19229	22990
增长率	213.3%	-11.1%	30.0%	19.6%
每股收益 EPS	1.65	1.47	1.91	2.28
净资产收益率	19.17%	14.57%	15.92%	15.99%
PE	10	11	9	7

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlsn@swsc.com.cn

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn

分析师: 张雪晴
执业证号: S1250524100002
电话: 010-57758528
邮箱: zxqyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	7.47-20.35
3 个月平均成交量(百万)	77.74
流通股数(亿)	100.85
市值(亿)	1825.39

相关研究

目 录

1 吉利汽车：自主品牌标杆，深耕汽车行业 20 余年	1
2 乘用车行业持续发展，新能源渗透率持续提升	4
2.1 乘用车市场销量持续增长，自主品牌销量份额提升	4
2.2 新能源渗透率提升，中低端市场回暖	6
2.3 乘用车智能化加速，智能辅助驾驶平权时代来临	8
3 产品技术实力领先，加速全球市场突围	10
3.1 多品牌战略构建丰富产品矩阵，产品竞争力强	10
3.2 垂直整合供应链，整车制造能力突出	20
3.3 高水平研发投入，智能辅助驾驶、新能源、AI 共同发展	25
3.4 国内渠道升级提效，深化海外渠道部署助力出口加速	31
4 盈利预测与估值	35
4.1 盈利预测	35
4.2 相对估值	35
5 风险提示	36

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	2
图 2: 公司营业收入及增速	2
图 3: 公司归母净利润及增速	2
图 4: 公司业务分产品收入 (亿元)	3
图 5: 公司业务分地区收入 (亿元)	3
图 6: 吉利集团汽车品牌谱系	3
图 7: 公司股权结构.....	4
图 8: 乘用车批发销量 (万辆)	5
图 9: 乘用车零售销量 (万辆)	5
图 10: 全球乘用车厂商销量市场份额	5
图 11: 中国乘用车厂商批发销量市场份额	5
图 12: 中国乘用车批发销量分级占比	6
图 13: 中国乘用车零售销量分级占比	6
图 14: 中国新能源乘用车零售销量.....	6
图 15: 中国新能源乘用车批发销量.....	6
图 16: 中国新能源乘用车出口	7
图 17: 插混出口占比持续提升.....	7
图 18: 中国乘用车新能源销量份额.....	7
图 19: 中国乘用车销量价格带.....	7
图 20: 中国乘用车不同级别 ADAS 渗透率.....	9
图 21: 2024 年 ADAS 车企配套 TOP10.....	9
图 22: 吉利乘用车销量分级占比	11
图 23: 中国燃油乘用车年销量 (万辆)	12
图 24: 吉利汽车燃油乘用车销量 (万辆)	12
图 25: 吉利中国星事业部产品线	13
图 26: 吉利品牌 (不含吉利银河) 总销量	13
图 27: 吉利品牌 (不含吉利银河) 销量份额.....	13
图 28: 吉利帝豪系列销量 (万辆)	14
图 29: 吉利中国星系列销量 (万辆)	14
图 30: 吉利缤系列销量 (万辆)	15
图 31: 吉利博系列销量 (万辆)	15
图 32: 中国新能源乘用车年销量 (万辆)	15
图 33: 吉利汽车新能源乘用车销量 (万辆)	15
图 34: 吉利银河和几何销量 (万辆)	16
图 35: 吉利银河和几何 2023-2024 年推出车型级别及价格带.....	16
图 36: 极氪品牌销量 (万辆)	17
图 37: 极氪价格带销量分布.....	17
图 38: 领克品牌销量 (万辆)	19
图 39: 领克动力类型结构.....	19

图 40: 吉利汽车电池供应商配套车型占比	21
图 41: 吉利汽车海外工厂和设计研发中心布局	23
图 42: 公司研发人员数量	25
图 43: 公司研发费用占比	25
图 44: 吉利汽车与北京理工大学成立材料仿真应用创新实验室	26
图 45: 吉利汽车与北京理工大学成立联合创新实验室	26
图 46: 吉利汽车 GEA 全球新能源架构	26
图 47: 吉利 L2 智能辅助驾驶和 ADAS 搭载量	28
图 48: 2024 年吉利子品牌 ADAS 渗透率	28
图 49: 吉利汽车全域 AI	30
图 50: 吉利汽车全域 AI	30
图 51: 极氪和领克渠道数量 (家)	31
图 52: 吉行驿多品牌渠道	31
图 53: 吉利汽车销售体系智能化战略目标	32
图 54: 2019 年以来公司新能源汽车销量占比	32
图 55: 吉利轻资产销售渠道	32
图 56: 吉利汽车 Geely Global App 数字化服务平台	33
图 57: 吉利汽车国外销售收入 (亿元)	34
图 58: 吉利汽车海外分地区销售收入 (亿元)	34

表 目 录

表 1: 中国乘用车销量价格带预测	8
表 2: 吉利、比亚迪、奇瑞、长安汽车智能辅助驾驶平权布局	10
表 3: 公司乘用车品牌定位	11
表 4: 吉利集团 2025 年新车型规划	12
表 5: 吉利银河 2025 年新车型规划	16
表 6: 极氪 7X 与对标车型对比	17
表 7: 极氪 007GT 与对标车型对比	18
表 8: 领克 Z20 与对标车型对比	20
表 9: 吉利汽车和吉利集团与电池厂商相关合作	21
表 10: 吉利控股集团和吉利汽车与芯片、零部件供应商合作	22
表 11: 吉利汽车 KD 工厂	23
表 12: 吉利汽车 CMA\BMA 模块化架构	24
表 13: 吉利汽车 SPA\SPA Evo\PMA\SEA 架构	24
表 14: 吉利汽车纯电平台 SEA 浩瀚架构配置及性能	27
表 15: 吉利汽车雷神 EM-i 电混系统配置及性能	27
表 16: 吉利汽车雷神 EM-i 电混系统配置及性能	28
表 17: 高阶智能辅助驾驶对比	29
表 18: 吉利汽车销售渠道数量	31
表 19: 吉利售后服务	33
表 20: 吉利汽车出口车型及出口国家	34
表 21: 分业务收入及毛利率	35
表 22: 可比上市公司估值 (截至 2025 年 8 月 4 日)	36
附表: 财务预测与估值	37

1 吉利汽车：自主品牌标杆，深耕汽车行业 20 余年

吉利汽车控股有限公司成立于 1996 年，主要从事乘用车、汽车零部件的研发、制造和销售，产品涵盖燃油汽车、混合动力汽车和纯电动汽车。经过 20 余年的发展，吉利汽车已成为中国领先的汽车制造企业之一。公司深耕汽车行业多年，历经四代战略转型：

吉利 1.0 时代（1997 年到 2007 年）：进入低价位汽车市场，造老百姓买得起的好车。吉利汽车于 1997 年在台州正式成立，进入汽车制造领域，以“造老百姓买得起的好车”为使命，立足国内低价位市场。1998 年，自主研发的第一台轿车“豪情”在浙江临海正式下线。2001 年，正式获得生产资质，成为中国首家民营汽车企业。这一时期，吉利还推出了美日、自由舰、金刚等车型，通过自主研发和生产积累技术和市场经验。

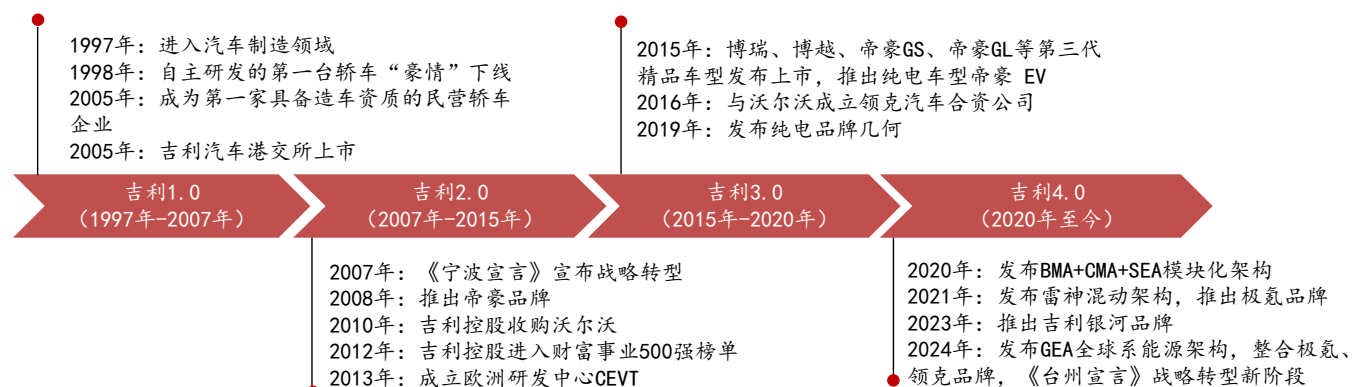
吉利 2.0 时代（2007 年到 2015 年）：提升产品品质及技术水平，进军中高端市场。2007 年，公司发表《宁波宣言》，提出在保持价格优势的前提下，转向“打技术战、品质战、品牌战、服务战和企业道德战”，公司发展进入 2.0 时代。2008 年推出全球鹰、英伦、帝豪品牌，帝豪系列车型性能、配置、设计表现突出，赢得广泛认可。2010 年，吉利控股全资收购沃尔沃汽车，获得行业领先的技术和品牌价值。2012 年，吉利控股进入财富世界 500 强企业名单。

吉利 3.0 精品车时代（2015 年到 2020 年）：提升产品竞争力，打造精品车型。2015 年，吉利博瑞、吉利博越、帝豪 GS、帝豪 GL 等第三代精品车型发布上市，并推出了纯电车型帝豪 EV，发力新能源市场，吉利汽车进入 3.0 时代。2017 年，吉利与沃尔沃成立领克汽车合资公司，布局高端市场。2019 年发布纯电品牌几何。

吉利 4.0 科技时代（2020 年至今）：全面架构造车，提升技术创新能力。2020 年，吉利汽车发布 BMA、CMA、SEA 模块化架构，推出 CMA 超级架构下的首款轿车星瑞，拉开了“科技吉利 4.0 时代”的序章。2022 年，推出基于 BMA 架构的车型星越 L。2023 年，推出吉利银河品牌，加速新能源转型。2024 年起，吉利推出 GEA 全球智能新能源架构，成为行业首个具备“用 AI 架构造 AI 汽车”全体系能力的车企；整合了极氪与领克品牌，推动内部资源深度整合和高效融合；发布《台州宣言》，进入战略转型新阶段。

落实《台州宣言》，“回归一个吉利”计划稳步推进。2024 年 11 月 14 日，吉利控股集团宣布对极氪、领克股权结构进行优化。极氪收购领克 50% 股权并出资认购领克新增注册资本。2025 年 2 月 14 日交易完，极氪拥有领克 51% 权益，吉利汽车拥有另外 49% 权益，领克成为极氪非全资附属公司，极氪科技集团成立。2025 年 5 月 7 日，吉利汽车宣布，计划收购极氪已发行全部股份。2025 年 7 月 15 日，吉利控股集团宣布，旗下吉利汽车与极氪正式签署合并协议，吉利汽车将收购其尚未持有的全部极氪股份。“回归一个吉利”有利于吉利汽车聚焦汽车主业，提升汽车业务竞争力，创建统一的上市平台，深化集团资源协同、品牌协同，提升吉利汽车核心竞争力。

图 1：公司发展历程

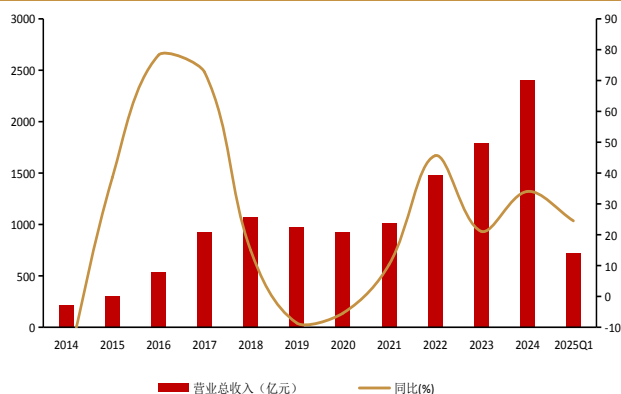


数据来源：易车，太平洋号，百度百科，IT之家，汽车之家，观察者网，西南证券整理

营收利润高增，业绩进入增长快车道。2014-2024 年，公司营收从 217.38 亿元增至 2401.94 亿元，CAGR 27.2%，归母净利润从 14.31 亿元增至 164.88 亿元，CAGR 27.7%。2014-2018 年，公司营业收入和归母净利润快速增长，主要系公司精品车型取得成功，销量大幅增长。2019 年-2021 年，汽车行业竞争加剧，公司持续加大在新能源产品上的研发投入，营收利润承压。2022-2024 年公司新能源汽车销量高速增长，营业收入步入快速增长长期，随着新能源车型盈利能力逐步提升，产品结构优化，2024 年公司归母净利润同比增长 219.16%，主要系公司整体盈利能力提升以及出售附属公司股权带来 76.6 亿元收益。

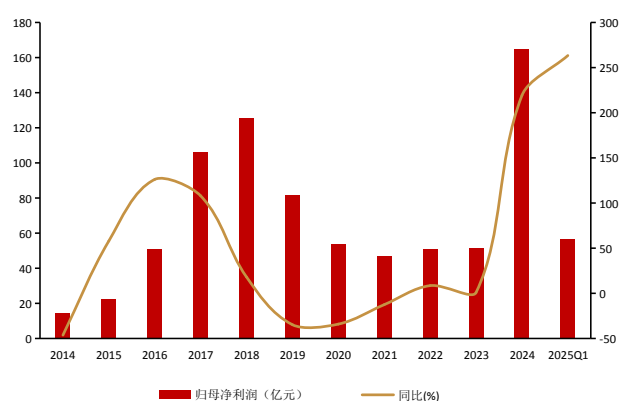
2025 年第一季度进一步延续高增态势，单季度实现营业收入 724.95 亿元，同比增长 25%；归母净利润达 56.7 亿元，同比大幅增长 264%。主要受益于新能源车型销量爆发、银河系列单季 26 万辆的强势拉动，以及全球化进程加速带来的规模效应释放。

图 2：公司营业收入及增速



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 3：公司归母净利润及增速

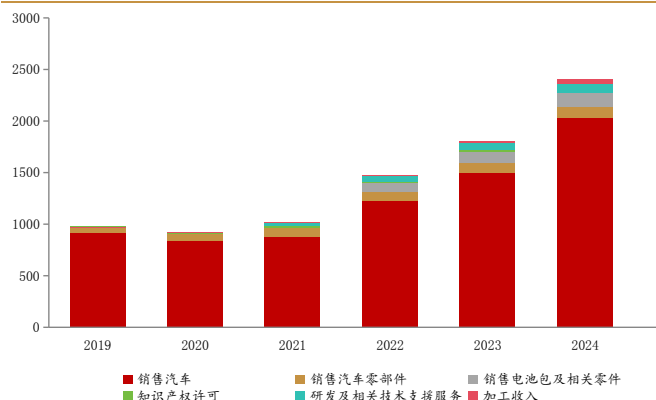


数据来源：公司公告，西南证券整理

整车销售为公司主要收入来源，汽车零部件收入呈现稳步增长趋势。公司收入主要来源为汽车销售，销售电池包及相关零件收入从 2021 年开始显著增长，逐渐成为公司第二大收入来源，在 2024 年贡献 138.03 亿元的收入。研发及相关技术支援的收入逐年增加，2024 年达到 79.00 亿元。加工收入 2024 年实现较快增长，贡献 43.16 亿元的收入。

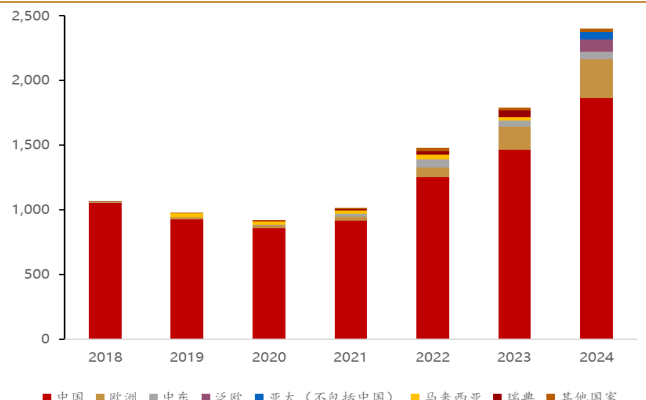
深耕中国市场，海外收入逐年提升。分地区收入结构来看，中国市场为公司汽车销售的最主要市场，欧洲、泛欧与亚太市场为出口重点地区。2021 年以来，公司加速推进全球化布局，产品受到海外客户认可，公司海外销售收入逐年增长，2024 年公司海外市场实现收入 538.95 亿元，同比增长 64%。

图 4：公司业务分产品收入（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

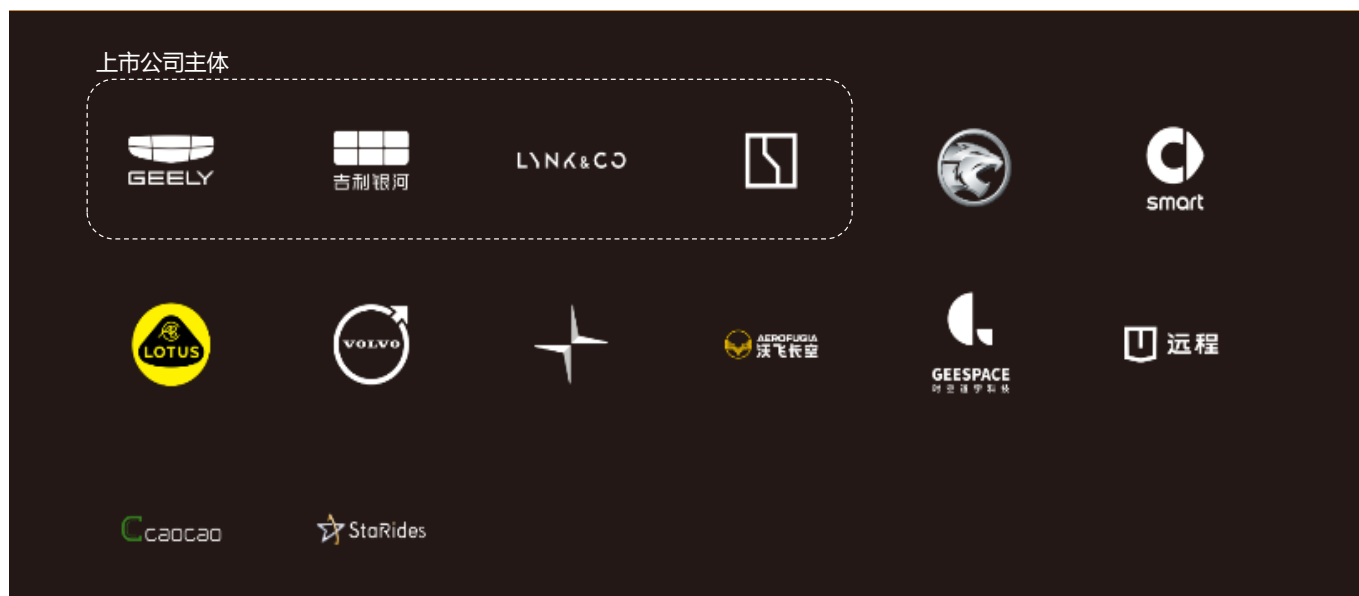
图 5：公司业务分地区收入（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

公司产品多层次全方位布局。公司乘用车板块聚焦吉利、吉利银河、领克、极氪品牌，产品覆盖轿车、SUV、MPV 等细分市场，涵盖传统燃油、插电混动、纯电动等动力系统，价格带覆盖广泛，实现了多层次、全方位的产品布局。近年来，公司发展重心逐步由传统燃油车向转移至新能源产品，实现产品结构的持续优化。

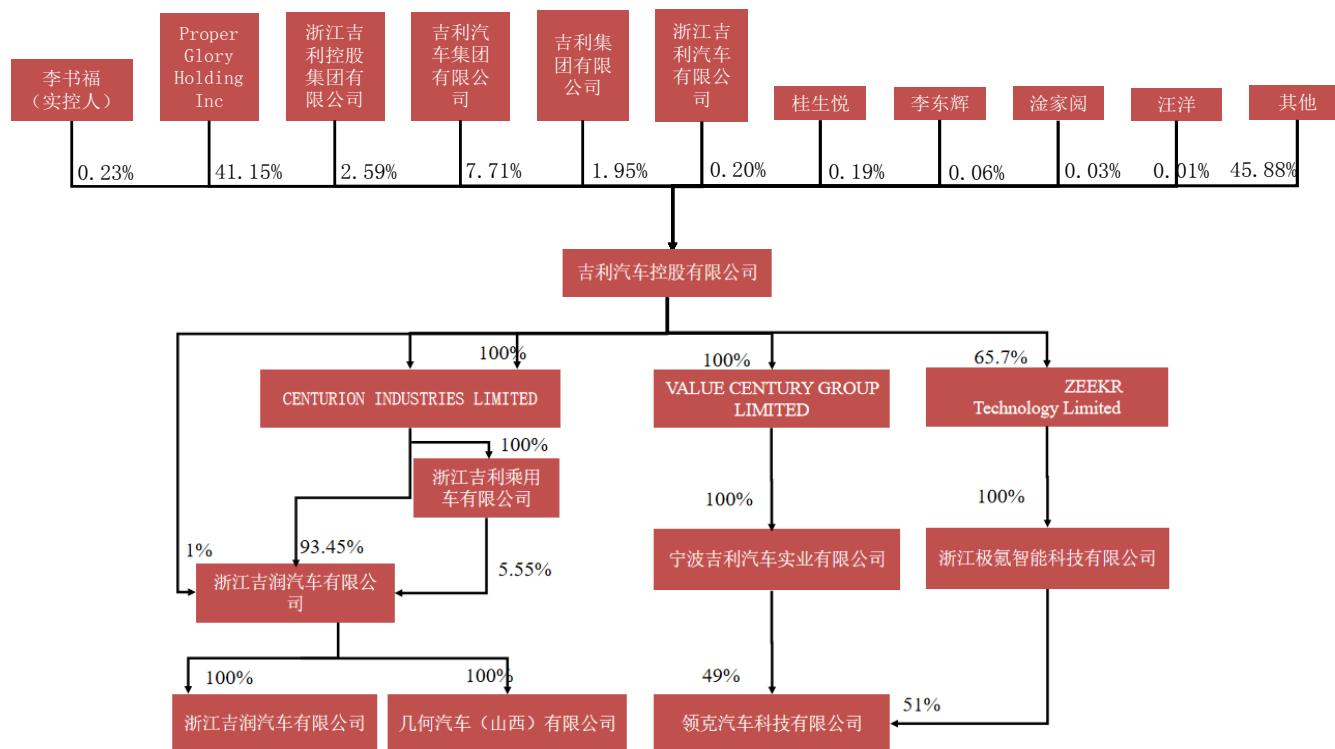
图 6：吉利集团汽车品牌谱系



数据来源：公司官网，西南证券整理

公司股权结构清晰且集中，实际控制人李书福总持股 **41.40%**。截至 2024 年 12 月 31 日，公司董事长、实控人李书福直接持股 0.23%，并通过 Proper Glory Holding Inc.、吉利汽车集团有限公司、浙江吉利控股集团有限公司、吉利集团有限公司、浙江吉利汽车有限公司间接持有公司股份，合计持股 **41.4%**，桂生悦、李东辉、淦家阅等公司高管均持有公司股份。公司全资控股几何汽车有限公司，且为领克汽车、极氪科技公司控股股东。截至 2025 年 5 月 7 日，公司持有极氪科技公司 65.7% 的股份。

图 7：公司股权结构



数据来源：公司公告，西南证券整理

2 乘用车行业持续发展，新能源渗透率持续提升

2.1 乘用车市场销量持续增长，自主品牌销量份额提升

乘用车销量持续增长。2020 年以来，乘用车销量受经济环境以及政策影响总体持续增长。据乘联会数据，2024 年狭义乘用车批销和零销分别为 2719.1/2289.4 万辆，同比分别 +6.3%/+5.5%。2025 年上半年狭义乘用车批销和零销分别为 1327.9/1090.0 万辆，同比分别 +12.2%/+10.8%。

图 8：乘用车批发销量（万辆）



数据来源：乘联会，西南证券整理

图 9：乘用车零售销量（万辆）

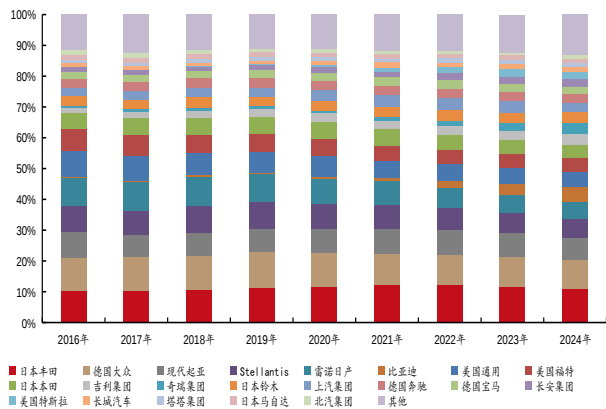


数据来源：乘联会，西南证券整理

中国车企在全球乘用车市场表现较强。随着中国和俄罗斯、印度的国际车市地位提升，亚洲车企的市场表现随之提升，同时受益于新能源市场的发展，比亚迪、吉利、奇瑞、长安、长城等中国车企表现较强，2024 年世界前 10 车企中只有比亚迪和吉利两家中国车企份额提升，2024 年份额分别为 5.0%、3.8%，位列乘用车车企销量份额的第四、第九名。

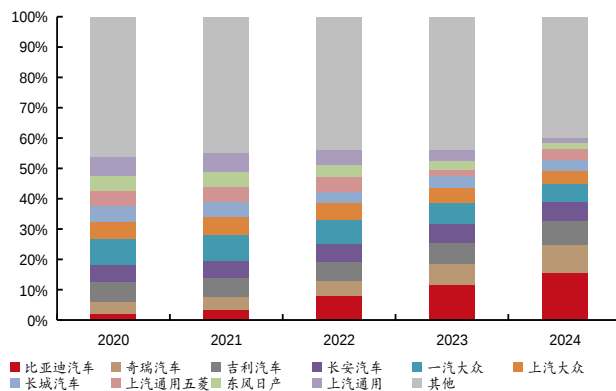
中国乘用车市场中，自主品牌销量占比呈提升趋势。比亚迪、奇瑞、吉利、长安份额呈提升趋势，2024 年销量领先，批发销量份额分别为 15.6%、9.3%、8.0%、6.1%，一汽大众、上汽大众、上汽通用等合资品牌近年来销量份额呈下降趋势。

图 10：全球乘用车厂商销量市场份额



数据来源：乘联会，西南证券整理

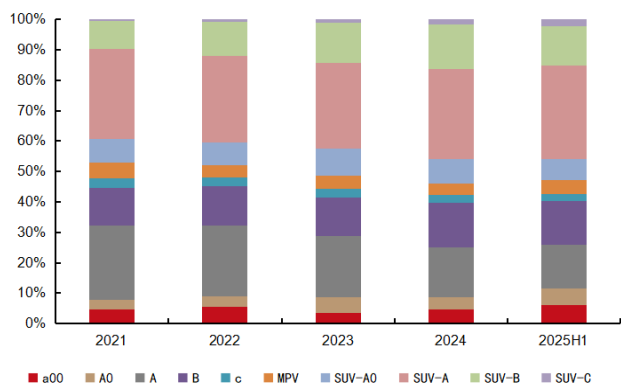
图 11：中国乘用车厂商批发销量市场份额



数据来源：乘联会，西南证券整理

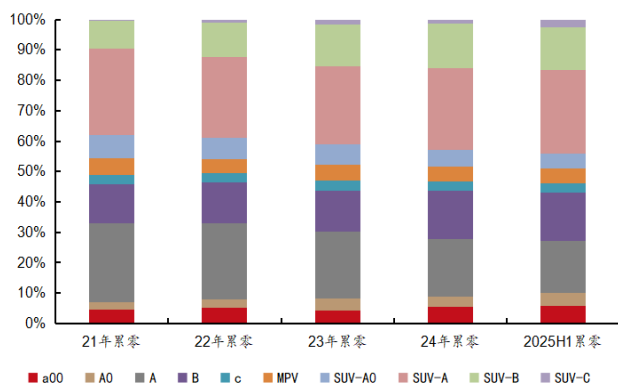
乘用车市场大型化趋势明显。随着消费者对车内空间、舒适性需求提升，电池技术进步使得新能源车型能够承载更大车身，同时轻量化材料应用让车身尺寸有更大设计空间，中型 SUV、中大型 SUV 等大空间车型的销量占比持续攀升。根据乘联会数据，SUV 份额近年来呈提升趋势，2024 年批发/零售分别达到乘用车总销量的 54%/48%，相比 2021 年提升 7pp/3pp，2025 年上半年批发/零售份额分别占乘用车总销量的 53%/49%。轿车市场中，B 级中型轿车份额持续提升，2024 年批发/零售分别达到乘用车总销量的 14%/16%，相比 2021 年提升 2pp/3pp，SUV 市场中，B/C 级中型/中大型 SUV 份额快速提升，2024 年合计批发/零售分别达到乘用车总销量的 17%/16%，相比 2021 年提升 8pp/7pp。

图 12：中国乘用车批发销量分级占比



数据来源：乘联会，西南证券整理

图 13：中国乘用车零售销量分级占比

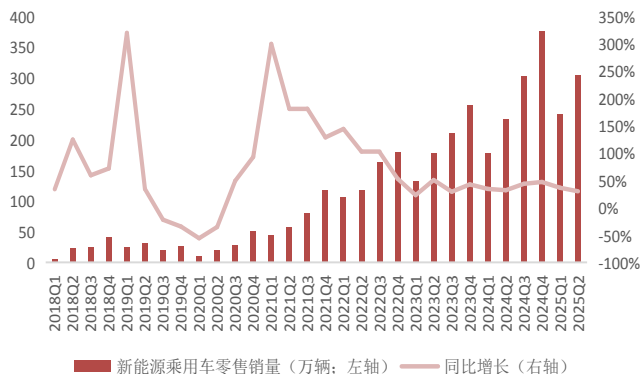


数据来源：乘联会，西南证券整理

2.2 新能源渗透率提升，中低端市场回暖

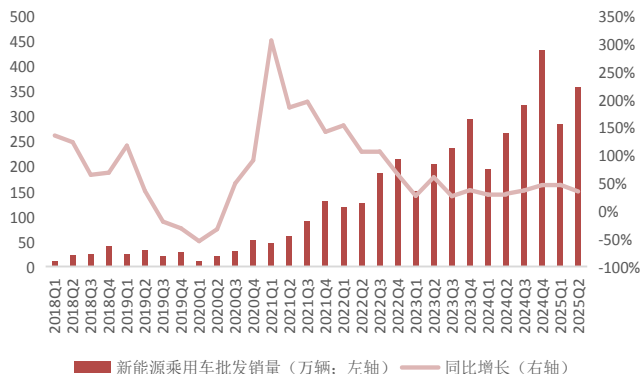
新能源乘用车销量持续攀升。受经济环境变动及政策冲击影响，新能源乘用车销量总体保持震荡向上的增长趋势，2024 年市场销量表现良好，零售销量达 1090.3 万辆，同比+40.7%；批发销量达 1215.0 万辆，同比+37.1%。2025 年上半年零售销量达 546.12 万辆，同比+32.9%；批发销量达 643.7 万辆，同比+39.8%。

图 14：中国新能源乘用车零售销量



数据来源：乘联会，西南证券整理

图 15：中国新能源乘用车批发销量

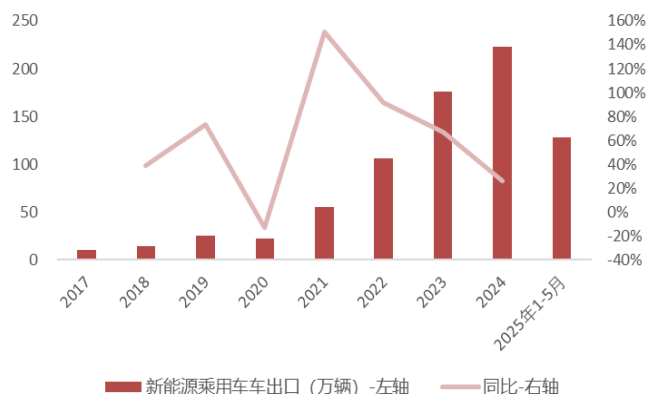


数据来源：乘联会，西南证券整理

新能源乘用车出口呈高速增长态势。2017-2020 年世界经济经历阶段性调整后逐步回暖，国内新能源汽车出口增速逐步改善；在世界疫情冲击逐步缓解以及特斯拉国产后，2021-2024 年国内新能源汽车出口实现巨大的销量突破，2022 年新能源乘用车出口量首次突破 100 万辆，此后出口规模持续释放增长动能，增长态势稳健。2024 年新能源乘用车出口 223 万辆，同比+26.2%，25 年 1-5 月出口 128.2 万辆，同比+37.0%，保持高速增长。

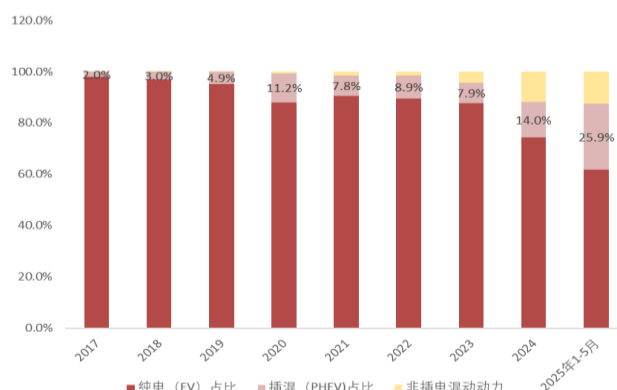
插混和混合动力车型出口逐渐走强。近年来纯电车型在新能源汽车出口市场中的销量优势逐渐被插混以及其他动力形式车型所稀释，纯电车型出口市场份额占比自 2017 年以来持续下跌，到 2023 年占比为 87.7%，较 2017 年已有明显的下滑。插混和非插电混动形式车型凭借各自优势特点，逐步被海外市场接受，插混 2024 年出口 31.2 万辆，同比+125.2%，出口占比 14.0%，同比+6.2pp。

图 16：中国新能源乘用车出口



数据来源：海关总署，西南证券整理

图 17：插混出口占比持续提升

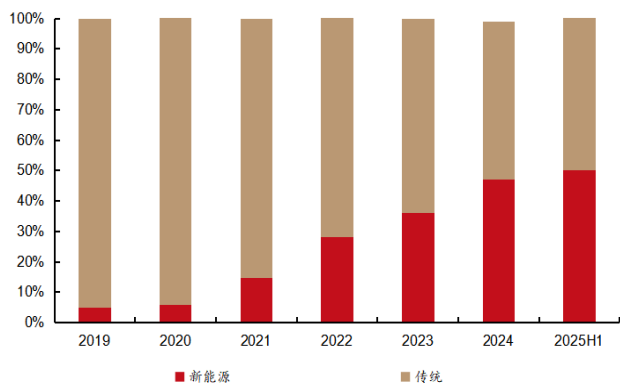


数据来源：海关总署，西南证券整理

新能源乘用车渗透率呈提升趋势。2019 年以来新能源乘用车渗透率稳步增长，从 2019 年 5.1%持续攀升至 2024 年的 47.1%。25 年上半年新能源乘用车零售端渗透率为 50.2%。其中 10-15 万、15-20 万、20-30 万、30-40 万及 40 万以上价格带新能源乘用车渗透率分别为 51.8%、34.9%、63.2%、38.1%、38.9%。新能源汽车对传统燃油车的替代进程持续深化。

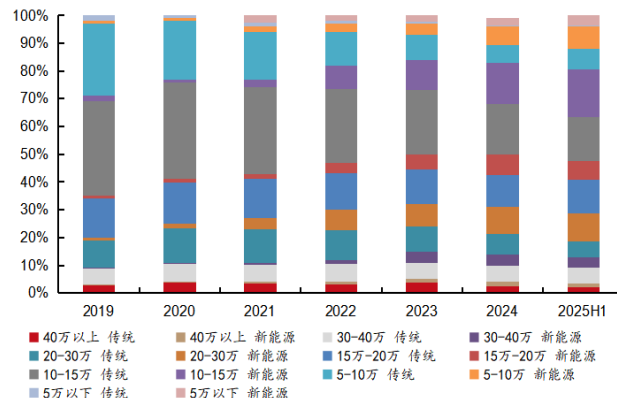
报废更新政策推动车市中低端市场回暖。根据乘联会数据，10-30 万为乘用车主流价格带，2025 年上半年占比 67.7%。其中 10-15 万价格带占比最高且保持稳定，2024 年占乘用车零售市场的 33%，15-20 万价格带份额持续提升，由 2019 年的 15%提升至 2024 年的 19%。20-30 万价格带份额相对持平，2024 年占乘用车零售市场的 17%。2024 年以来，10 万元以下新能源车型占比显著提升，2025 年 1-6 月达到 11.6%，报废更新政策推动中低端市场回暖。

图 18：中国乘用车新能源销量份额



数据来源：乘联会，西南证券整理

图 19：中国乘用车销量价格带



数据来源：乘联会，西南证券整理

预计乘用车新能源渗透率将大幅提升。考虑 2025 年以旧换新延续，假设 2025 年乘用车零售销量增速 8%，销量达到 2473 万辆，考虑未来新能源购置税减免政策退坡，假设 2025 年-2030 年乘用车零售销量保持稳定，2030 年销量为 2500 万辆。行业竞争加剧，在供给持续多元的背景下，预计 A0/A/B 级车型需求将在多元供给下释放。此外，插电混动需求有望继续保持旺盛，利好新能源渗透率提升，故假设 2025 年新能源零售销量增长 25%，渗透率达到 55%，2030 年新能源渗透率继续提升，达到 85%。

预计 10-30 万主流价格带占比继续提升。新能源购置税减免政策影响下，中低端市场回暖，10 万元以下价格带占比提升，预计 2025 年 5 万以下、5-10 万价格带乘用车零售销量占比分别为 15.3%、4.3%，预计中低端车型占比将在补贴退坡后回落。市场主流车企在 10-30 万价格带多有布局，市场供给增加有望带动需求继续增长，预计 2030 年 10-15 万、15-20 万、20-30 万价格带零售销量占比分别为 35.5%、20.7%、15.0%。

表 1：中国乘用车销量价格带预测

价格带	能源类型	2024	2025E	2030E
40 万以上	传统	2.3%	1.6%	0.8%
	新能源	1.7%	1.7%	2.4%
30-40 万	传统	6.0%	5.4%	1.2%
	新能源	4.0%	4.1%	6.5%
20-30 万	传统	7.1%	5.3%	2.4%
	新能源	9.9%	10.4%	12.6%
15-20 万	传统	11.6%	11.0%	3.4%
	新能源	7.4%	7.8%	17.3%
10-15 万	传统	18.2%	14.2%	4.3%
	新能源	14.9%	18.9%	31.2%
5-10 万	传统	6.4%	7.0%	2.7%
	新能源	6.6%	8.3%	11.7%
5 万以下	传统	0.4%	0.4%	0.1%
	新能源	2.6%	3.9%	3.4%
合计	新能源	47%	55%	85%
	传统	52%	45%	15%
乘用车零售销量（万辆）		2289	2473	2500

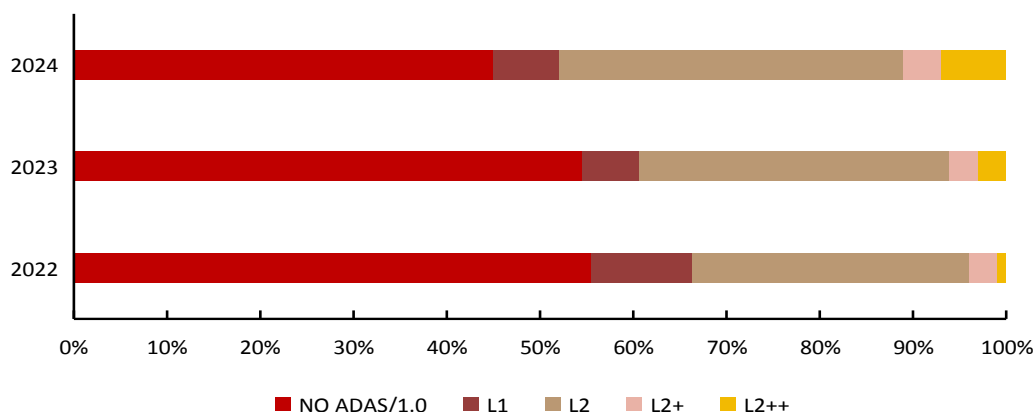
数据来源：乘联会，西南证券

2.3 乘用车智能化加速，智能辅助驾驶平权时代来临

2.3.1 国内 L2 级 ADAS 技术加速下沉

国内乘用车市场 ADAS 技术加速普及，L2 级及以上 ADAS 渗透率提升。中国乘用车市场 L1 及以上 ADAS 渗透率呈提升趋势，由 2022 年的 44% 增长至 2024 年的 55%。分级别来看，L1 级别 ADAS 渗透率较 2022 年有所下降，L2 级及以上 ADAS 标配渗透率持续提升，2024 年达到 48%，相较于 2023 年提升 9 个百分点，标志着智能辅助驾驶辅助技术不断进步。

图 20：中国乘用车不同级别 ADAS 渗透率



数据来源：盖世汽车研究院，西南证券整理

2024 年，多个自主品牌提出智能辅助驾驶平权战略，多品牌 ADAS 功能搭载加速下沉至中低端车型，比亚迪、吉利、奇瑞、长城等品牌车企稳居市场前列。比亚迪 2024 年 ADAS 配套数量为 152.3 万套，L2 及以上 ADAS 渗透率 41.64%，领跑自主品牌。吉利 2024 年 ADAS 配套数量为 104.0 万套，L2 及以上 ADAS 渗透率为 57.20%，位于自主品牌第二名。奇瑞、长城 2024 年 ADAS 配套数量分为超 57 万套和 56 万套，分别位于自主品牌第三、第四名。

图 21：2024 年 ADAS 车企配套 TOP10

单位：套	2024年ADAS自主车企配套TOP10	L2及以上ADAS渗透率
比亚迪	152.3	41.64%
吉利	104.0	57.20%
奇瑞	57.0	44.54%
长城	56.0	82.99%
长安	55.0	39.32%
理想	54.0	100.00%
广汽	53.0	35.33%
蔚来	52.0	100.00%
零跑	51.0	72.20%
小鹏	50.0	99.31%

数据来源：盖世汽车研究院，西南证券整理

2.3.2 辅助驾驶平权时代来临

国内车企加速推动智能辅助驾驶平权发展。比亚迪、吉利、奇瑞、长安等跟国内车企积极推出智能辅助驾驶平权方案。比亚迪推出“天神之眼”智能辅助驾驶方案，通过自研渗透、外部合作双驱动方式，加速子品牌智能辅助驾驶渗透，将高阶智能辅助驾驶下放至主流车型，加速实现智能辅助驾驶平权。奇瑞汽车发布“猎鹰”智能辅助驾驶方案，针对燃油车型推出低延时数字架构，覆盖从基础到越野场景，通过规模化普及与差异化技术同步推进整体智能辅助驾驶布局升级。长安汽车推出“北斗天枢 2.0”智能辅助驾驶方案，从 2025 年开始将在 10 万元级别车型上搭载激光雷达，以“普惠化”策略覆盖主流车型。吉利推出“千里浩瀚”智能辅助驾驶方案，推动智能辅助驾驶战略加速落地，实现智能辅助驾驶平权与安全平权。千里浩瀚 H1-H9 层级方案覆盖不同车型，满足用户差异化诉求，推动智能辅助驾驶平权发展。

表 2：吉利、比亚迪、奇瑞、长安汽车智能辅助驾驶平权布局

	吉利	比亚迪	奇瑞	长安
智能辅助驾驶方案	“千里浩瀚”智能辅助驾驶解决方案，分为 H1、H3、H5、H7、H9 五个不同层级。	“天神之眼”智能辅助驾驶方案，涵盖三个级别“天神之眼 C”、“天神之眼 B”和“天神之眼 A”。	“猎鹰”智能辅助驾驶方案，分别为猎鹰 500、猎鹰 700、猎鹰 900。	“北斗天枢 2.0”智能辅助驾驶方案
产业链	与科技企业、供应商紧密合作，构建完善的智能辅助驾驶生态系统。加强品牌整合，加强资源共享，实现品牌之间的规模效应，不断提升智能辅助驾驶方案的市场竞争力。	与英伟达、地平线等多家知名厂商合作，保证硬件的稳定性和可靠性。此外，比亚迪大力投入算法研究，通过自研和合作开发相结合的方式，实现从硬件到软件的全方位协同优化。	与英伟达、地平线等知名企业进行合作，快速整合各方资源，为其提供强大的技术支持和产业链保障。	构建“自研+合作”双轮驱动模式，控股子公司长安科技自研域控制器，与地平线达成战略合作。
亮点	“智能辅助驾驶平权”和“安全平权”	新能源市场的地位领先，为方案推广提供有力支撑	“油电同智 全球同行”，性价比方面具有较强优势，中低端市场竞争力强	“普惠化+场景化”
计划	2025 年普及至 60% 车型。 2025 年下半年起，吉利银河品牌全新及改款产品，将全系搭载不同层级的智能辅助驾驶方案，覆盖 15 万-30 万元主流价格带。 未来，千里浩瀚智能辅助驾驶方案将搭载于吉利集团包括燃油车、混动及纯电等全系车型。	2025 年全年实现城区 NOA 功能在“天神之眼 B”上的量产，目标实现全年销量 550 万辆，其中 60%-80%（约 300-440 万辆）搭载高速 NOA 及以上智能辅助驾驶系统，推动行业渗透率突破 50%。 2026 年更多 10-15 万元级车型将标配高速 NOA 功能。	计划 2025 年底超 30 款车型搭载“猎鹰智能辅助驾驶”，覆盖全品牌、全系、全动力类型。 2026 年猎鹰 900 系统量产，搭载于高端车型，实现有条件 L3 级自动驾驶； 2027 年实现 L3 级别自动驾驶的量产。 2028 年完成 L4 级自动驾驶技术储备。	2025 年开始将在 10 万元级别车型上搭载激光雷达，将 AEB 避撞速度提升至 135km/h。 2026 年实现全场景 L3 级自动驾驶，2028 年实现全场景 L4 级功能的目标。

数据来源：盖世汽车研究院，西南证券整理

3 产品技术实力领先，加速全球市场突围

3.1 多品牌战略构建丰富产品矩阵，产品竞争力强

3.1.1 多品牌战略构建丰富产品矩阵，强新品周期开启

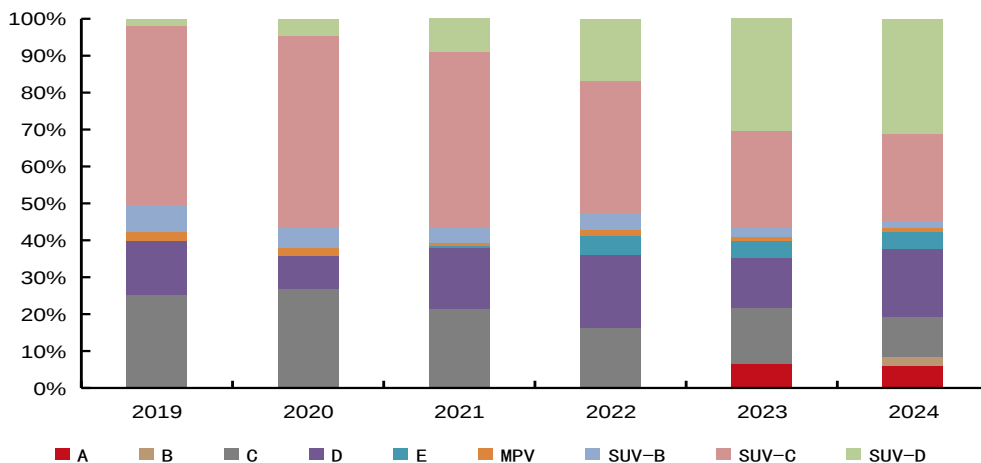
吉利汽车通过多品牌战略构建丰富产品矩阵，精准覆盖更广泛的消费者，满足不同群体购车需求。吉利乘用车板块包括吉利、吉利银河、领克、极氪等品牌。吉利品牌构建燃油车、混动和纯电动车的多元化产品矩阵，聚焦 20 万以下市场的主流用户群体，其中吉利将中国星系列定位为中国品牌燃油车销量第一；吉利银河品牌深耕新能源市场，立足安全与智能，其中银河系列聚焦中高端新能源，几何聚焦纯电市场，定位为银河的精品小车系列；领克定位为“全球新能源高端品牌”，主打“潮流、运动、个性”，主攻 20 万元及以上的市场；极氪定位为“全球豪华科技品牌”，专注“豪华、极致、科技”，主攻 30 万元以上中大型车市场，中型车聚焦纯电技术，大型车聚焦超级电混。

表 3：公司乘用车品牌定位

品牌	品牌定位	核心车型
吉利品牌	聚焦中国主流乘用车消费市场，燃油车、混动车和纯电动车多元化产品矩阵	轿车：帝豪 L HiP、帝豪新能源等 SUV：博越 L、星越 L 智擎等
吉利银河品牌	聚焦新能源市场，国产自主插电/混动品牌，主打智能精品车；几何高端纯电车型，打造精品小车	轿车：银河 L6、银河 E8 等 SUV：银河 E5、银河 L7 等 轿车：几何 A、几何 G6 等 SUV：几何 C、几何 M6 等
领克品牌	“全球新能源高端品牌”，产品涵盖纯电、混动及燃油车型	轿车：领克 03、领克 Z10 等 SUV：领克 01、领克 Z20 等
极氪品牌	“全球豪华科技品牌”，智能化、数字化、数据驱动，2024 年与领克汽车合并	轿车：极氪 001、极氪 007 等 SUV：极氪 7X、极氪 X 等 MPV：极氪 009、极氪 MIX

数据来源：吉利汽车官网及各子品牌官网，懂车帝平台，西南证券整理

吉利紧凑型轿车和紧凑型 SUV 占比低于市场平均水平，中型轿车及中型 SUV 占比持续提升。乘用车市场中，紧凑型轿车、中型轿车、紧凑型 SUV 和中型 SUV 为市场主流品类，近年来紧凑型轿车占比呈下降趋势，中型轿车占比呈上升趋势，紧凑型 SUV 占比保持稳定，中型 SUV 占比提升明显。吉利紧凑型轿车和紧凑型 SUV 占比近年来呈下滑趋势，且份额低于市场平均水平，2024 年分别为 11%/24%，中型轿车及中型 SUV 顺应市场趋势，近年来份额持续提升，2024 年分别达到 19%/31%。

图 22：吉利乘用车销量分级占比


数据来源：Marklines，西南证券整理

2025 年强新品周期，中型轿车、大型 SUV、中大型轿车为主要新品类别。2025 年吉利汽车集团计划推出十款全新车型，聚焦新能源车，拥有中型轿车、中大型轿车、中大型 SUV、大型 SUV 等多品类车型，满足全方位的用车需求。吉利汽车新品规划把握市场趋势，在市场主流且占比提升的中型轿车方面积极布局新品，且考虑到自身中大型 SUV 和大型 SUV 车型较少的现状，在中大型 SUV 和大型 SUV 方面多有布局。

表 4：吉利集团 2025 年新车型规划

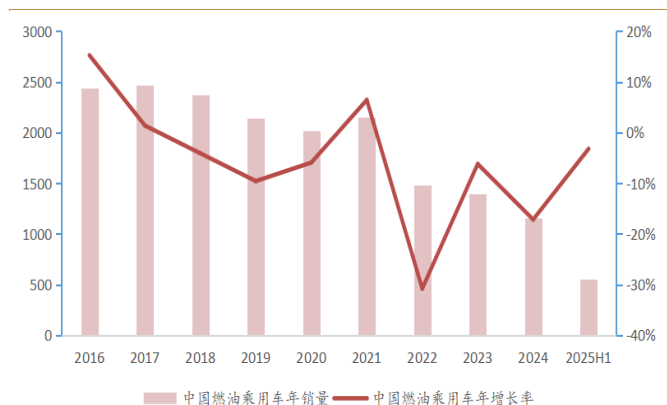
品牌	车型	动力类型	车型类型	上市时间/预计上市时间	价格带/价格带市场预估
极氪	9X	插混/纯电	大型 SUV	2025Q3	50-60W
	8X	插混/纯电	中大型 SUV	2025Q4	30-40W
	007 GT	纯电	中型轿车	2025 年 4 月 15 日	20.29-23.29W
领克	900	插混	大型 SUV	2025 年 4 月 28 日	28.99-39.69W
	10 EM-P	插混	中大型轿车	2025Q3	20-30W
银河	银河星耀 8 EM-i	插混	中大型轿车	2025 年 5 月 9 日	12.58-16.58W
	银河 A7	插混	中型轿车	2025 年 7 月	10.38-13.38W
	银河 M9	插混	大型 SUV	2025Q3	20-30W
	星耀 6 EM-i	插混	紧凑型轿车	2025Q3	7.99W 起
	未知	-	SUV	2025Q4	-

数据来源：公司发布会，懂车帝，经济参考报，新华网，中央广电总台国际在线，易车，百度百科，西南证券整理

3.1.2 吉利品牌：燃油产品竞争力强，高端化成效显著

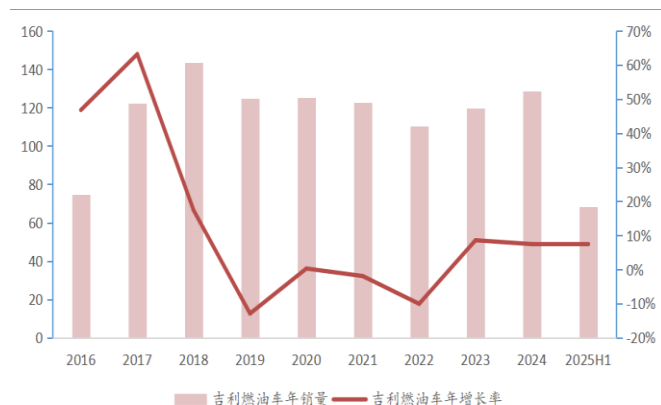
中国燃油车销量呈下降趋势，吉利燃油车逆势增长。随着新能源汽车渗透率的不断提升，中国燃油乘用车市场 2016-2024 年呈震荡下滑态势。在 2017 年达到销量顶峰 2471.8 万辆后，销量持续走低，2024 年降至 1155.8 万辆，同比下降 17%。同一时期，吉利燃油乘用车在此背景下表现出较强的韧性并逆势增长。在 2016-2018 年的销量高速增长后，2019 年销量稍有回落。此后在燃油车整体式微的背景下，吉利燃油乘用车销量依然保持增长态势，在 2023-2024 年连续两年实现正增长。2024 年吉利燃油乘用车年销量 128.8 万辆，同比增长 7.4%，远超行业平均水平。2025 年上半年吉利燃油乘用车年销量 68.4 万辆，同比增长 7.6%，继续保持增长。

图 23：中国燃油乘用车年销量（万辆）



数据来源：中汽协，西南证券整理

图 24：吉利汽车燃油乘用车销量（万辆）



数据来源：中汽协，西南证券整理

在燃油车市场整体萎缩的背景下，吉利汽车通过战略聚焦与技术深耕，发挥在燃油车市场的优势，将燃油车事业部正式命名为中国星事业部。中国星事业部重新整合产品线，经典车型帝豪系列，定位经济性家用车，由星瑞、星瑞 L 智擎和星越 L 智擎等组成中国星系列，主打高端市场，由博越 L、博越 COOL 等组成博系列，主打家用主流市场 SUV，由缤瑞和缤越等组成缤系列，定位年轻化、个性化市场。

图 25：吉利中国星事业部产品线

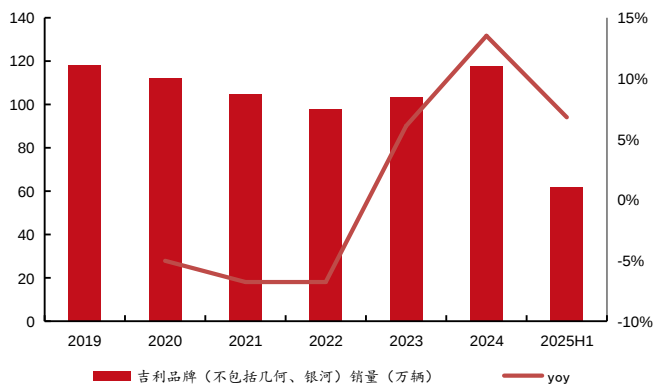


数据来源：公司官网，西南证券整理

吉利品牌深耕燃油车市场，2022 年以来销量实现回升。2024 年吉利品牌（不含吉利银河）销量 117.5 万辆，同比增长 14%，其中中国星系列销量 44.8 万辆，同比增长 35%，成为吉利品牌销量回升的重要贡献力量。2025 年上半年，吉利品牌销量 61.6 万辆，同比增长 7%，销量继续提升，其中中国星系列销量 25.1 万辆，同比增长 22%。

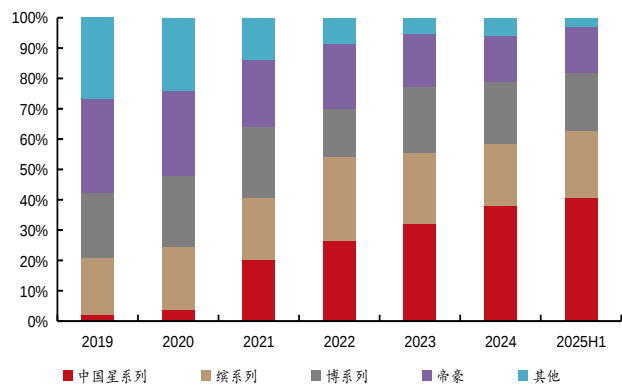
产品结构优化，高端中国星系列份额快速提升。吉利汽车通过精简产品线，深耕核心技术，实现燃油产品高端化突破。入门级帝豪系列车型国内销量份额呈下降趋势，由 2019 年的 31% 下降至 2025 年上半年的 15%。缤系列、博系列销量占比较为稳定，2025 年上半年分别为 22%、19%。高端中国星系列国内销量占比迅速提升，中国星系列国内销量份额由 2019 年的 2% 迅速提升至 2025 年上半年的 41%，成为吉利品牌最畅销系列。

图 26：吉利品牌（不含吉利银河）总销量



数据来源：Marklines，西南证券整理

图 27：吉利品牌（不含吉利银河）销量份额

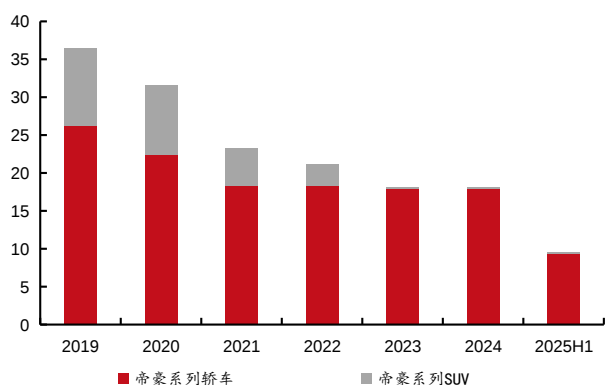


数据来源：Marklines，西南证券整理

入门级帝豪系列近年来销量有所下降，仍保持月销超过 1 万辆的较高水平。帝豪系列车型自 2009 年推出以来，以高性价比在市场上享有很高的声誉，在紧凑型车市场中受到广泛欢迎。2021 年，帝豪连续 10 年位列自主轿车销量第一。2025 年 7 月 9 日，第 4 代帝豪 2026 400 万纪念款正式上市，搭载 1.5L 发动机与吉利银河 OS 车机系统，智能化体验在同级竞品中处于前列。帝豪系列定位下沉，专注经济型市场，近年来销量有所下降，但仍保持月销超过 1 万辆的较高水平，2024 年销量超过 18 万辆，2025 年上半年销量 9.5 万辆，保持燃油车基本盘作用。

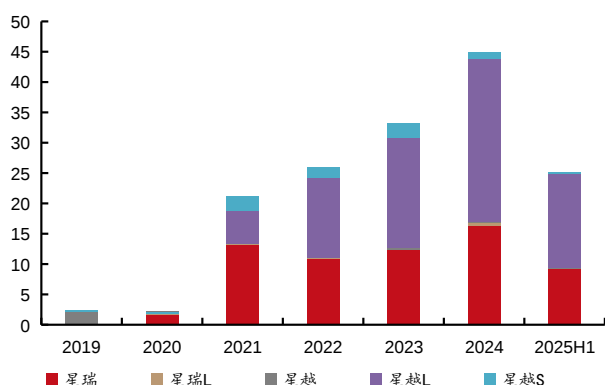
高端中国星系列销量快速提升。中国星系列车型基于 CMA 架构打造，定位为“科技吉利 4.0”时代的高端车型。其中，星越 L 定位于“中国星·旗舰 SUV”；星瑞定位于“中国星·旗舰家轿”。中国星系列车型积极把握中大型轿车和中大型 SUV 市场快速增长趋势，以及消费升级和国产高端化趋势，定位高端 D 级轿车和 D 级 SUV，并凭借卓越产品力（CMA 架构、2.0T 动力、豪华内饰）定价 10-20 万级市场，推出以来销量迅速攀升，根据 Marklines 数据，2024 年中国星国内系列销量达到 44.8 万辆，同比增长 35%，2025 年上半年销量 25.1 万辆，同比增长 22%。

图 28：吉利帝豪系列销量（万辆）



数据来源：Marklines，西南证券整理

图 29：吉利中国星系列销量（万辆）

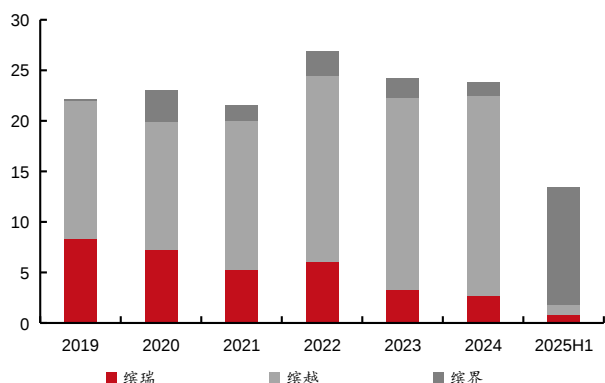


数据来源：Marklines，西南证券整理

缤系列定位年轻化、个性化、入门级市场，销量保持稳定。缤系列主打高颜值、强动力、智能科技，覆盖小型 SUV 和轿车市场，近年来缤系列销量较为稳定，2024 年销量为 23.8 万辆，同比下降 2%，2025 年上半年销量 13.5 万辆，同比增长 16%。

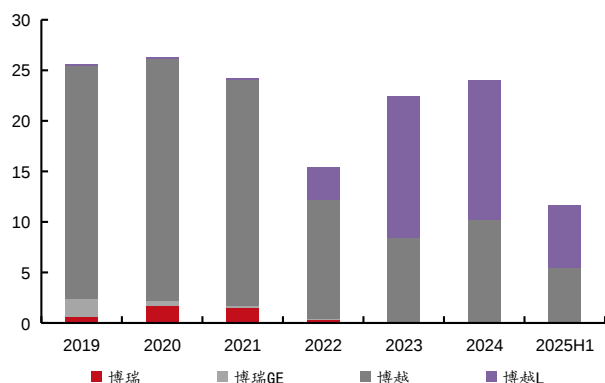
博系列专注 SUV 车型，近年来实现高端化突破。博系列于 2014 年推出轿车博瑞，2018 年推出改款博瑞 GE，受产品精简调整影响，博系列轿车停止投入升级，由星瑞承接中高端轿车。SUV 车型方面，博系列 2016 年推出博越，定位经典家用 SUV，2022 年推出全面升级款博越 L，定位高端智能 SUV，2023 年推出博越 COOL，定位年轻化入门 SUV。博系列如今专注 SUV 车型，主打 12-16 万主流家用 SUV 市场，强化智能化与空间优势，近年来销量较为稳定，2024 年销量为 24.0 万辆，同比增长 7%，2025 年上半年销量 11.7 万辆，同比增长 2%。

图 30：吉利缤系列销量（万辆）



数据来源：Marklines，西南证券整理

图 31：吉利博系列销量（万辆）

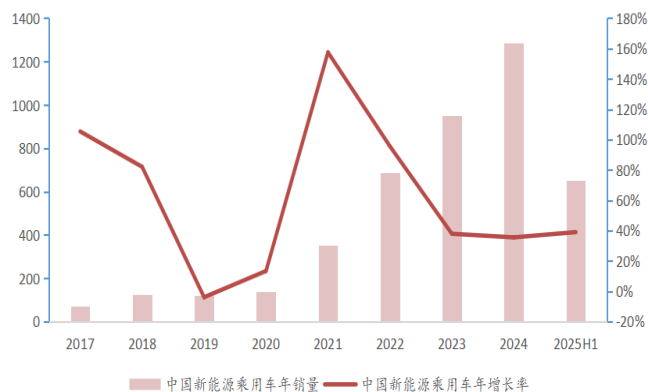


数据来源：Marklines，西南证券整理

3.1.3 吉利银河+极氪+领克：新能源产品全面布局，高端化突围

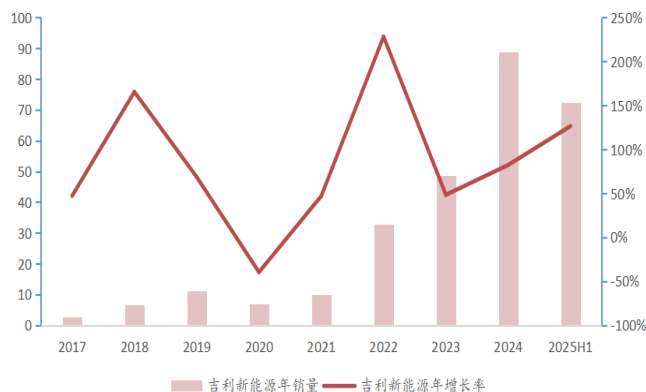
吉利新能源销量增速超过行业平均水平。2017-2024 年中国新能源乘用车市场迅猛发展，销量从 69.00 万辆攀升至 1286.60 万辆，2024 年新能源车销量首次超过燃油车。吉利新能源乘用车业务表现亮眼，2017-2019 年销量迅速跃升。2020 年受行业波动影响，销量下滑至 6.81 万辆，2021-2024 年新能源乘用车重回增长快车道，增速持续超越行业平均水平，2024 年销量同比增长 82.2%，延续强劲增长势头。2025 年上半年吉利新能源乘用车年销量 72.5 万辆，同比增长 126.5%。

图 32：中国新能源乘用车年销量（万辆）



数据来源：中汽协，西南证券整理

图 33：吉利汽车新能源乘用车销量（万辆）



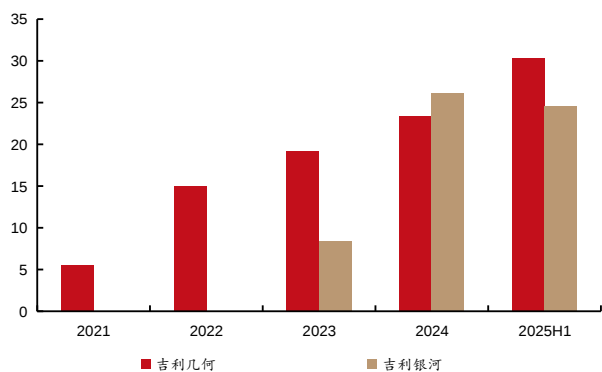
数据来源：中汽协，西南证券整理

● 吉利银河：中高端新能源品牌，与几何差异化布局

吉利银河销量持续增长。几何汽车品牌于 2019 年 4 月 11 日在新加坡发布，为独立新能源品牌，主打平价纯电车型。吉利银河品牌于 2023 年发布，定位中高端新能源品牌，主打 15-30 万新能源市场。2024 年 10 月，几何正式并入银河，吉利新能源聚焦打造银河品牌，“GEOME（几何）”成为银河的智能精品小车系列，实现小型车聚焦纯电，中大型车聚焦混动布局。吉利银河 2024 年销量 26.1 万辆，同比增长 213%，2025 年上半年销量 24.6 万辆，同比增长 202%，持续大幅提升；吉利几何销量持续增长，2024 年销售 23.3 万辆，同比增长 22%，2025 年上半年销量 30.3 万辆，同比增长 261%，销量持续提升。

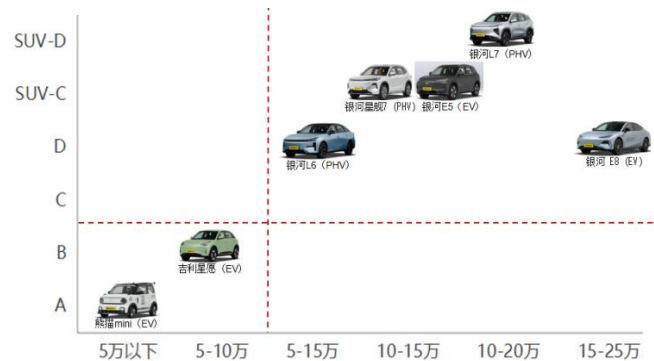
银河与几何差异化布局。2023 年吉利银河品牌发布后，吉利几何新发车型尺寸和价格下探，与吉利银河形成差异化布局，先后推出微型车熊猫 mini 和小型车星愿，价格带分别为 5 万以下和 5-10 万，动力类型均为纯电，吉利银河上市以来发布车型均为中大型轿车、中型 SUV 和中大型 SUV，价格带基本处于 10-25 万之间，动力类型覆盖纯电及插电混动，并搭载吉利最新的新能源技术，形成差异化的产品构成和配合。

图 34：吉利银河和几何销量（万辆）



数据来源：Marklines，西南证券整理

图 35：吉利银河和几何 2023-2024 年推出车型级别及价格带



数据来源：懂车帝，西南证券整理

2025 年规划 5 款全新新能源产品，弥补细分领域的缺失。2025 年银河品牌规划 5 款全新新能源产品，弥补之前在各细分领域的缺失。考虑吉利在轿车销量占比低于市场平均水平以及大型 SUV 产品布局较少，2025 年吉利银河布局三款轿车新品，并在市场份额提升的大型 SUV 方面布局一款新车型。超级电混等新技术也会在一些产品全面搭载，成为行业节油标杆。

表 5：吉利银河 2025 年新车型规划

品牌	车型	动力类型	车型类型	上市时间/预计上市时间	价格带/价格带市场预估
银河	银河星耀 8 EM-i	插混	中大型轿车	2025 年 5 月 9 日	12.58-16.58W
	银河 A7	插混	中型轿车	2025 年 7 月	10.38-13.38W
	银河 M9	插混	大型 SUV	2025Q3	20-30W
	星耀 6 EM-i	插混	紧凑型轿车	2025Q3	7.99W 起
	未知	-	SUV	2025Q4	-

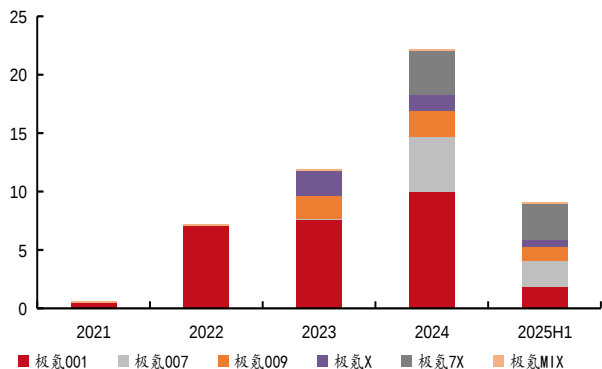
数据来源：公司发布会，懂车帝，汽车之家，西南证券整理

● 极氪：深耕豪华纯电市场，销量持续增长

极氪技术升维，实现高端新能源市场突破。极氪于 2021 年发布，定位为“全球豪华科技品牌”，深耕豪华纯电市场。极氪的核心技术依托吉利的 SEA 浩瀚纯电架构，三电方面，配备极氪自研电机、宁德时代麒麟电池和超快充技术，智能驾驶方面，预埋激光雷达+Orin 芯片等高阶智能辅助驾驶硬件，高速 NOA、城市 NZP 逐步推送。

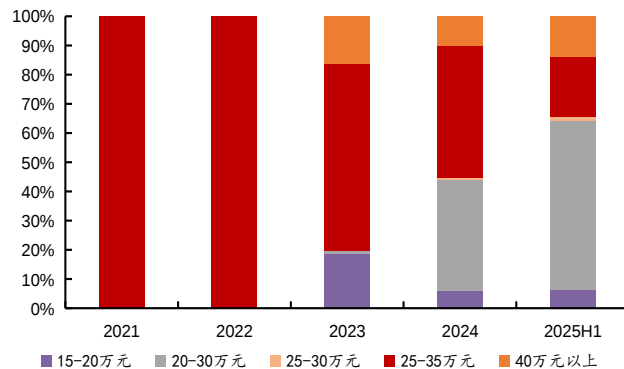
极氪价格带不断拓展，销量持续增长。极氪积极布局 20-30 万元和 40 万元以上价格带。2024 年极氪品牌销量 22.2 万辆，同比增长 87%，极氪 001、极氪 7X、极氪 009 成为细分市场的冠军车型。2024 年，极氪 001 稳居 25 万以上纯电销冠，并成为最快突破 25 万台交付的中国纯电车型；豪华大五座 SUV 极氪 7X 蝉联 20 万以上中国纯电 SUV 销冠；极氪 009 家族连续 5 个月蝉联 40 万以上纯电全品类销冠，极氪 009 光辉稳居超豪华四座销冠。2025 年上半年极氪品牌销量 9.1 万辆，同比增长 3.3%。

图 36：极氪品牌销量（万辆）



数据来源：Marklines，西南证券整理

图 37：极氪价格带销量分布



数据来源：Marklines，西南证券整理

主力产品产品力突出。极氪 7X 在 20-30 万元中型纯电 SUV 市场表现强势，在 SEA 浩瀚架构赋能下，双电机四驱系统输出 475kW 功率，动力性能显著领先同级；纯电续航里程最高 780 公里，结合标配 800V 高压快充平台（15 分钟补能 390 公里），有效解决续航问题，三电技术表现优于 Model Y、蔚来 ES6 等竞品；车身尺寸达 4825mm，轴距 2925mm，以 83% 空间利用率提供超越豪华品牌的驾乘舒适性。智能座舱搭载高通 8295 芯片与 35.5 英寸 AR-HUD，自动驾驶辅助系统标配激光雷达与双 Orin-X 芯片，支持城市/高速 NOA 功能，空间实用性与技术领先性成为核心差异化优势。

表 6：极氪 7X 与对标车型对比

车型	ZEERK 7X 豪华大五座 SUV 长续航四驱智驾版	特斯拉 Model Y 2025 款 后轮驱动版	小鹏 G6 2025 款 725 超长续航 Max 旗舰版	蔚来 ES6 75kWh 版
图片				
价格（万元）	26.99 万	26.35 万	19.88 万	33.8 万
车身结构	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
长*宽*高（mm）	4825x1930x1666	4797x1920x1624	4758x1920x1650	4854x1995x1703
轴距（mm）	2925	2890	2890	2915
电机功率（kW）	475	220	218	360
驱动电机数	双电机	单电机	单电机	双电机
驱动方式	双电机四驱	后置后驱	后置后驱	双电机四驱
电池能量（kWh）	100	62.5	80.8	75
续航里程（km）	705	593	725	510
高压快充平台（V）	800v	-	800v	-
悬架结构	前：双叉臂式独立悬挂 后：五连杆式独立悬挂	前：双叉臂式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂	前：双叉臂式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂	前：多连杆式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂
车机芯片	高通骁龙 8295	AMD Ryzen	高通骁龙 8295P	高通骁龙 8295P
智能驾驶	芯片：NVIDIA DRIVE Orin-X*2 系统：千里浩瀚 H7	芯片：AI4 系统：千里浩瀚 H7	芯片：NVIDIA DRIVE Orin-X*2 系统：千里浩瀚 H7	芯片：神玑 NX9031 系统：千里浩瀚 H7

车型	ZEEKR 7X 豪华大五座 SUV 长续航四驱智驾版	特斯拉 Model Y 2025 款 后轮驱动版	小鹏 G6 2025 款 725 超长续航 Max 旗舰版	蔚来 ES6 75kWh 版
辅助驾驶芯片算力 (TOPS)	508	720	508	-
首发上市时间	2024 年 9 月 20 日	2021 年 1 月 1 日	2023 年 6 月 29 日	2018 年 12 月
改款上市时间	首发无改款	2025 年 1 月 10 日	2025 年 3 月 13 日	2025 年 5 月 16 日

数据来源：懂车帝官网，西南证券整理

2025 年极氪将推出三款全新车型，进一步完善产品矩阵。极氪 007 猎装车定位中大型豪华猎装车，价格区间 20.29-26.29 万元，基于 SPA Evo 架构开发，全系标配 800V 高压快充平台，纯电续航里程 700 公里，智能座舱搭载高通 8295 芯片，支持全场景智能交互。极氪 9X 定位全尺寸旗舰 SUV，售价 50-60 万元，采用纯电和超级电混双动力形式，配备空气悬架与 CDC 电磁悬挂，支持 800V 高压快充，续航里程达 850 公里，智能辅助驾驶系统支持城区 NOA。极氪 8X 定位中大型豪华 SUV，售价 35-45 万元，同样提供纯电和超级电混版本，轴距达 3050mm，空间表现领先同级。与竞品相比，极氪新车型在动力性能、续航里程、智能配置及性价比上形成显著优势。

表 7：极氪 007GT 与对标车型对比

车型	ZEEKR 007GT 2025 款 四驱性能版 100kwh	ZEEKR 007 2025 款 四驱性能版 100kwh	蔚来 ET5T 2025 款 75kWh
图片			
价格 (万元)	26.29 万	29.99 万	29.8 万
车身结构	5 门 5 座旅行车	4 门 5 座三厢车	5 门 5 座旅行车
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动
长*宽*高 (mm)	4864x1900x1445	4880x1900x1448	4790x1960x1499
轴距 (mm)	2925	2928	2888
电机功率 (kW)	475	475	360
驱动电机数	双电机	双电机	双电机
驱动方式	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱
电池能量 (kWh)	100	100	75
续航里程 (km)	730	660	550
高压快充平台 (V)	800V	800V	400V
悬架结构	前：双叉臂式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂	前：双叉臂式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂	前：多连杆式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂
车机芯片	高通骁龙 8295	高通骁龙 8295	AMD Ryzen
智能驾驶	芯片：NVIDIA DRIVE Orin-X*2 系统：ZEEKR OS	芯片：NVIDIA DRIVE Orin-X*2 系统：ZEEKR OS	芯片：神玑 NX9031 系统：SkyOS · 天枢
辅助驾驶芯片算力 (TOPS)	508	508	-

车型	ZEEKR 007GT 2025 款 四驱性能版 100kwh	ZEEKR 007 2025 款 四驱性能版 100kwh	蔚来 ET5T 2025 款 75kWh
首发上市时间	2025 年 4 月 15 日	2023 年 12 月 27 日	2023 年 6 月 15 日
改款上市时间	-	2024 年 8 月 13 日	2025 年 5 月 25 日

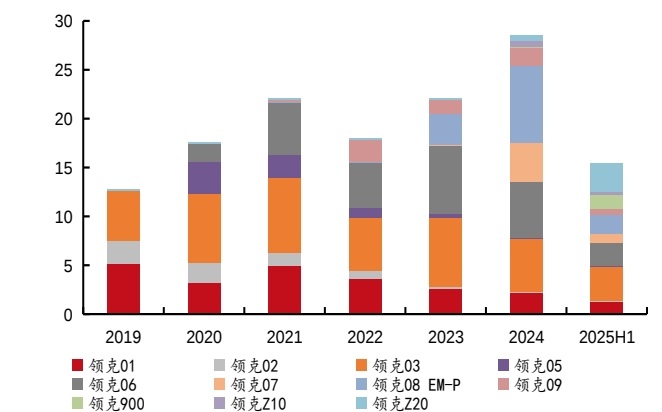
数据来源：懂车帝官网，西南证券整理

● 领克：全球新能源高端品牌，加速新能源转型

新能源转型加速。领克品牌定位“全球新能源高端品牌”，主攻 20 万元及以上中型、中大型轿车和 SUV 市场，专注“潮流、运动、个性”，2016 年 10 月，领克品牌在德国柏林发布，2017 年首款车型紧凑型 SUV 领克 01 上市。2020 年推出领克 05（轿跑 SUV），搭载高通 8155 芯片，智能化升级。2021 年，领克 09 上市（中大型 SUV，基于沃尔沃 SPA 架构），售价 26-37 万元，冲击高端市场。领克积极布局新能源转型，燃油车销量占比呈下降趋势，新能源占比快速提升，2024 年总销量 28.5 万辆，同比增长 30%，其中燃油车销量 11.7 万辆，同比下降 24%，燃油车销量占比 41%，新能源车销量 16.8 万辆，同比增长 157%，新能源车销量占比 59%，2025 年上半年，领克品牌销量 15.4 万辆，同比增长 22%，其中燃油车销量 6.8 万辆，同比增长 11%，燃油车销量占比 44%，新能源车销量 8.6 万辆，同比增长 34%，新能源车销量占比 56%。

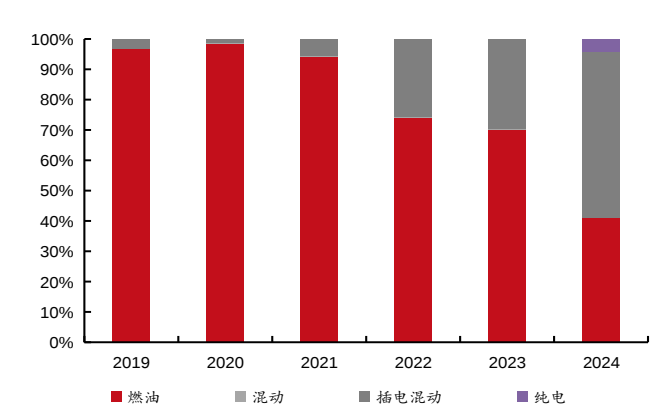
2025 年 2 月，极氪完成领克收购及注资事项，领克 51% 权益归属极氪，49% 权益归属吉利汽车，领克成为极氪非全资附属公司。合并后的新主体公司极氪科技集团成立，极氪和领克两个品牌归到同一个公司内部，同时保持各自品牌独立运营。此次合并有助于吉利汽车内部资源整合，实现聚焦式发展。

图 38：领克品牌销量（万辆）



数据来源：Marklines，西南证券整理

图 39：领克动力类型结构



数据来源：Marklines，西南证券整理

领克品牌 2025 年加速新能源产品矩阵迭代，依托 SPA Evo 架构与 EM-P 智能电混技术构建差异化竞争优势，重点布局 2 款全新车型。全尺寸插混 SUV 领克 900 基于 SPA Evo 架构打造，轴距 3160mm，搭载 Super AI 数字底盘及双骁龙 8295 芯片，支持数字魔毯底盘与高阶智能辅助驾驶功能，CLTC 纯电续航最高 870km，预售价格 33-43.5 万元，布局高端市场；领克 10 EM-P 定位 20-25 万元区间，采用 1.5T 插混系统，亏电油耗仅 4.8L/100km，依托 SEA 架构实现纯电续航 120km，标配 Flyme Auto 车机系统及 L2+ 智能辅助驾驶功能，对比比亚迪汉 DM-i。

主力车型领克 Z20 以高充电效率与实用性形成竞争优势。领克 Z20 定位 13-15 万元紧凑 SUV，车身尺寸 4460/1845/1573mm，轴距 2755mm。动力方面，搭载 250kW 后驱电机，峰值扭矩 373N·m，0-100km/h 加速 5.3 秒。电池容量 61.47kWh 磷酸铁锂电池，CLTC 续航 530km，支持 4.5C 快充技术。智能化方面，全系标配 15.4 英寸中控屏和 10.2 英寸仪表，搭载 Flyme Auto 车机系统及龍鷹一号 Plus 芯片。空间设计上，后备箱常规容积 450L，后排座椅放倒后可达 1410L，配备"百变灵动岛"模块化中控设计。

表 8：领克 Z20 与对标车型对比

车型	领克 Z20 2025 款 530 后驱 Pro	元 PLUS 2025 款智驾版 510KM 超越型	smart 精灵#1 2026 款灵动升级版
图片			
价格（万元）	12.99 万	12.98 万	15.49 万
车身结构	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动
长*宽*高（mm）	4460x1845x1573	4455x1875x1615	4270x1822x1636
轴距（mm）	2755	2720	2750
电机功率（kW）	250	150	175
驱动电机数	单电机	单电机	单电机
驱动方式	后置后驱	前置前驱	后置后驱
电池能量（kWh）	61.47	60.48	49
续航里程（km）	530	510	410
高压快充平台（V）	250v	150v	175v
悬架结构	前：麦弗逊式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂	前：麦弗逊式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂	前：麦弗逊式独立悬挂 后：多连杆式独立悬挂
车机芯片	龍鷹一号 Plus	D100	高通骁龙 8155
智能驾驶	-	芯片：NVIDIA DRIVE Orin N 系统：DiPilot 100	系统：smart Pilot Assist 1.0
辅助驾驶芯片算力（TOPS）	-	84	-
首发上市时间	2024 年 12 月 22 日	2022 年 2 月 19 日	2022 年 9 月 23 日
改款上市时间	首发无改款	2025 年 3 月 5 日	2025 年 5 月 31 日

数据来源：懂车帝官网，西南证券整理

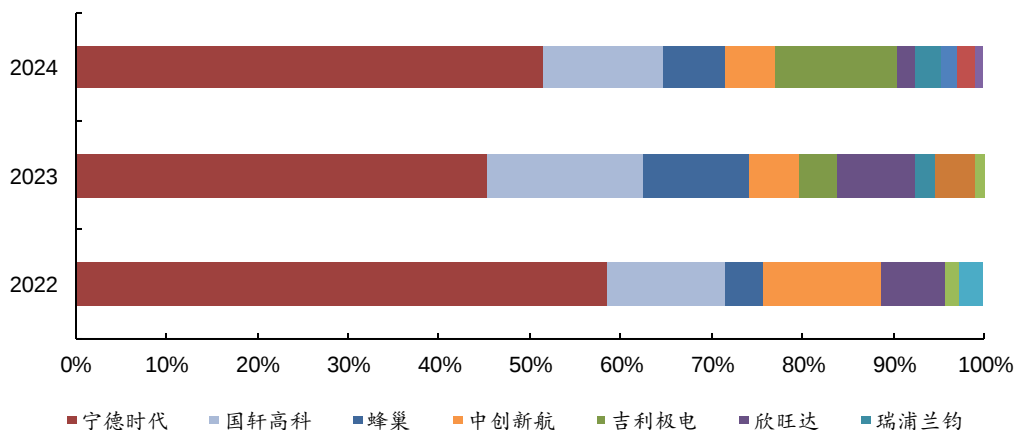
3.2 垂直整合供应链，整车制造能力突出

3.2.1 合资、合作等方式深度参与供应链管理

电池对外合作与自产自供结合，供应商多元化扩张。吉利汽车持续深化与国内电池龙头企业的合作，从配套占比来看，宁德时代稳居核心地位，2024 年配套车型达 54 款，占比 51.4%。国轩高科、蜂巢能源、中创新航 2024 年配套占比分别达到 13.3%、6.7%、5.7%。近两年吉利积极拓展电池供应商，与欣旺达、瑞浦兰钧、亿纬锂能展开供应合作，形成多元化的供应

矩阵。吉利通过自有电池企业和研发中心实现部分电池的自产自供，控股子公司吉利极电配套车型占比由 2023 年的 4.3% 提升至 2024 年的 13.3%，电池自产自供能力快速提升。

图 40：吉利汽车电池供应商配套车型占比



数据来源：懂车帝，西南证券整理

合资、合作方式推动电池研发创新、产业链垂直整合。在电池研发创新方面，吉利汽车子公司浙江吉润汽车与宁德时代合资建立时代吉利动力电池公司，实现吉利电气化车型核心部件的稳定供应；吉利汽车与中创新航展开多平台、多品牌战略合作，为吉利 CMA 混动平台提供完整解决方案。

整合旗下电池业务，强化电池自产自供能力。2025 年 4 月，吉利控股集团完成旗下耀宁新能源、衢州极电、赣州耀能等电池业务的战略整合，成立全新电池公司“吉曜通行”，聚焦磷酸铁锂电池路线，推出超级快充、高能量密度、超级混动的电芯系列产品，目标未来两年在吉利新能源汽车体系中的配套占比提升至 30%。吉利电池自产自供能力有望持续提升。

表 9：吉利汽车和吉利集团与电池厂商相关合作

合作公司	合作形式	合作内容	合作开始时间
宁德时代	吉利汽车子公司浙江吉润汽车与宁德时代创立合资公司时代吉利动力电池有限公司	合资公司主要从事锂离子电池、燃料电池、超大容量储能电池等生产和销售，实现吉利电气化车型核心部件的稳定供应。	2018
中创新航	吉利汽车与中创新航多平台、多品牌战略合作	中创新航为吉利 CMA 混动平台提供完整产品解决方案、覆盖纯电续航里程 50-300km 的多款全新车型；同时与吉利共同合作高压 800V 4C 纯电平台项目。	2024
吉曜通行	吉利控股集团旗下耀宁新能源、衢州极电、赣州耀能等电池业务战略整合，成立全新电池公司“吉曜通行”	聚焦磷酸铁锂电池路线，推出超级快充、高能量密度、超级混动的电芯系列产品，目标未来两年在吉利新能源汽车体系中的配套占比提升至 30%。吉利电池自产自供能力有望持续提升。	2025

数据来源：上海证券报，第一财经，中创新航微信公众号，西南证券整理

携手芯片供应商，协同开展芯片的研发创新与升级。在智能辅助驾驶芯片研发方面，吉利博越 L 搭载依托地平线征程 3 芯片打造的高阶智能辅助驾驶技术平台。在车规级芯片研发方面，吉利科技集团与积塔半导体共建国内首家汽车电子共享垂直整合制造 (CIDM) 芯片联盟，共同致力于车规级芯片产业的协同发展；吉利集团控股的浙江亿咖通科技与云知声共同投资成立芯智科技公司，打造具有完全自主知识产权的车规级 AI 芯片和端对端人机交互

系统，并于 2020 年推出业界首款车规级全栈语音芯片；浙江亿咖通科技与安谋中国共同出资成立湖北芯擎科技公司，研发高规格汽车芯片，推出国内首款 7nm 制程车规级芯片“龍鷹一号”。

零部件领域与多家头部供应商展开深度合作，提升服务保障能力，为客户提供全面、优质的服务和配件保障。在显示屏领域，吉利集团与京东方签订战略联盟协议，在显示技术、智能座舱解决方案等多方面展开合作；在雷达领域，吉利汽车子公司的极氪智能科技与速腾聚创达成战略合作，基于智能激光雷达系统，完善极氪在智能辅助驾驶领域的技术储备以及场景应用。

表 10：吉利控股集团和吉利汽车与芯片、零部件供应商合作

供应商类型	合作公司	合作形式	合作内容	合作开始时间
芯片	地平线	在芯片领域开展深度合作	吉利汽车依托地平线征程 3 芯片打造全新博越 L 所搭载的高阶智能辅助驾驶技术平台（6 个摄像头+5 个毫米波雷达的行泊一体域控平台）。	2022
	安谋科技（中国）	吉利集团控股的浙江亿咖通科技和安谋中国共同出资成立湖北芯擎科技	湖北芯擎科技专注于高性能车规级集成电路和模组的研发、制造、销售，其研发推出国内首款 7nm 车规级芯片龍鷹一号。	2020
	积塔半导体	吉利科技集团与积塔半导体共建国内首家汽车电子共享垂直整合制造（CIDM）芯片联盟，设立联合实验室	双方共建 CIDM 芯片联盟，设立联合实验室，聚焦汽车电子微处理器、功率器件、SoC、PMIC 等芯片的研究开发、工艺联调、生产制程，致力于车规可靠性测试及整车量产应用。	2023
	云知声	吉利集团控股的浙江亿咖通科技与云知声共同投资成立芯智科技	双方合作全力打造具有完全自主知识产权的车规级 AI 芯片和端对端人机交互系统，2020 年推出业界首款车规级全栈语音芯片。	2018
零部件	京东方	京东方与吉利控股集团签订战略合作协议	双方在前瞻技术共研、智能座舱解决方案、智慧场景解决方案等多方面展开深入合作。	2021
	速腾聚创	速腾聚创与吉利汽车子公司极氪智能科技达成战略合作	双方将基于智能激光雷达系统深入探索与共创，不断完善极氪在智能辅助驾驶领域的技术储备以及场景应用。	2021

数据来源：全球半导体观察，吉利科技及集团官网，大众网，艾邦智造，芯智科技官网，西南证券整理

3.2.2 生产基地、研发中心全球化布局

吉利汽车积极推进生产基地全球化布局，在柬埔寨、加纳、埃及、尼日利亚等地区建立 KD 生产工厂。KD 模式适应新兴市场环境，成本方面可以利用当地劳动力以及实现关税和运输成本控制，市场方面帮助规避贸易壁垒，通过本地化生产快速响应需求；考虑到新兴市场的需求具有不确定性，KD 模式可以根据当地市场的实际需求灵活调整生产规模。吉利海外 KD 工厂布局通过区域市场生产，提升供应链韧性、降低本地化成本，并实现技术输出与产能协同，有效提升了吉利品牌在海外市场的渗透率和竞争力，助力公司全球化发展。

表 11：吉利汽车 KD 工厂

生产方式	合作方	国家	建立时间	生产内容
CKD 全散件组装	亚洲汽租有限公司 (Asia Cab)	柬埔寨	2019 年	TX4 车型
CKD 全散件组装	日本汽车贸易公司组装厂 (JMTC assembly plant)	加纳	2024 年	Coolray (缤越)、Staray (博越 L)、GX3 Pro (远景 X3)
CKD 全散件组装	Auto Mobility	埃及	2025 年	Coolray (缤越)、Emgrand (帝豪)
CKD 全散件组装	Innoson Group 合作	尼日利亚	2019 年	Emgrand (帝豪) 系列、Coolray (缤越)

数据来源：Marklines, LibertyCarz, 有驾, 懂车帝, 西南证券整理

持续深化设计和研发中心全球化部署。国内研发布局方面，吉利汽车研究院总部为位于宁波杭州湾新区的吉利汽车（杭州湾）研发中心，主要承担吉利汽车的产品开发和技术突破任务；吉利上海研发中心主攻高端智能辅助驾驶与车联网技术；吉利成都中心侧重动力总成测试；重庆中心西南地区侧重新能源产业链整合。海外研发布局方面，吉利汽车在瑞典哥德堡、美国加州、德国法兰克福设立了造型设计和工程研发中心，汇聚了一支超过 3 万人的国际化设计和研发精英团队，吉利瑞典哥德堡中欧汽车技术中心（CEVT）致力于打造新一代中级车模块化架构及相关部件；英国考文垂前沿技术研发中心在新能源、自动驾驶与车联网等领域开创新的技术；德国劳恩海姆研发中心专注于开发下一代新型驱动器和移动技术，重点研发高端电动车型。吉利全球化研发布局充分利用全球的优质资源和技术力量，加速新能源、智能化等领域的创新和发展。

图 41：吉利汽车海外工厂和设计研发中心布局



数据来源：懂车帝, 公司公告, 网通社, 中国经济网, 养车网, 西南证券整理

3.2.3 模块化架构提升生产效率，成本控制能力突出

推出 CMA/BMA 模块化架构，解决传统汽车平台研发周期长和成本高的难题。吉利与沃尔沃于 2016 年共同推出首个模块化架构——CMA 架构。CMA 架构覆盖 A-B 级车型产品，搭载全球领先的主动安全系统，在电子电气架构、底盘与动力总成等领域具备领先优势，解

决了传统汽车平台研发周期长和成本高的难题。针对 CMA 架构成本较高的问题，吉利推出了自主研发的 BMA 模块化架构，BMA 模块化架构覆盖车型更为丰富，尺寸覆盖 A0 至 A+ 级，在保持 CMA 模块化体系结构和高灵活性扩展性的基础上，通过动力总成、悬挂系统、座椅高度、人机工程、零部件布置的优化，保障最大的乘坐空间，并实现了成本降低和研发周期缩短。

表 12：吉利汽车 CMA/BMA 模块化架构

架构名称	架构介绍	优势	匹配的车型
CMA 架构	CMA 是由沃尔沃主导、吉利与沃尔沃共同研发的首个中级车基础模块架构，也是面向全球工业 4.0 的产品诞生体系。CMA 架构搭载了全球领先的主动安全系统，在电子电气架构、底盘与动力总成等领域具备三大全球领先优势。	1.高灵活性和拓展性:可容纳和适应不同的动力系统,可支持最高达 L4 级别的自动驾驶技术; 2.安全性:采用高于全球的安全标准进行设计,车顶抗压强度可达车身重量的 4.5 倍以上;按照高于最苛刻的美国碰撞法规研发。	沃尔沃 XC40、领克 01、领克 02、领克 03、领克 05、星越、星瑞和 Polestar 极星
BMA 架构	BMA 架构是吉利汽车集团独立开发的生产平台,保持 CMA 平台紧凑型模块化体系结构和高灵活性扩展性。BMA 架构可实现多级别、多类型车型的灵活开发,覆盖了传统两厢/三厢轿车、SUV、MPV、跨界车型,还支持 PHEV (插电混动) 和 MHEV (微混动) 两种混动模式车型的生产。	1.极致的空间利用率: BMA 架构通过动力总成、悬挂系统、座椅高度、人机工程、零部件布置的优化,保障最大的乘坐空间。 2.多类型车型开发: BMA 模块化架构具有高度的可扩展性,可适用于 A0 至 A+级,涵盖 SUV、轿车、CROSS 车型、以及 wagon 和 MPV 等多种车型。	吉利缤越, 吉利缤瑞和 ICON、领克 06

数据来源：汽车之家，集团官网，新浪汽车，西南证券整理

面向高端车型推出 SPA/SPA Evo 架构。SPA 架构是沃尔沃于 2014 年推出的高端车平台架构，面向高端中大型车型，安全性、操控性能突出。吉利对 SPA 架构在智能化、电气化等方面进行了深度优化，推出 SPA Evo 架构，聚焦大型高端混动车，SPA Evo 架构采用集中式电子电气架构，支持 OTA 功能，配备 50 颗高性能传感器，内置智能芯片，计算能力高达 254 TOPS。此外，SPA Evo 架构车内空间、电池容量和续航里程均有所提升。

面向纯电车型推出 PMA/SEA 架构。PMA 架构是吉利与沃尔沃共同开发的纯电平台架构，具有高度的集成性和兼容性。PMA 架构的优势在于续航能力强，采用了高能量密度的电池技术，具有快速充电和无线充电等多种充电方式。吉利在 PMA 架构基础上增加软件和智能化应用，打造 SEA 浩瀚智能进化体验架构，具备“硬件、软件和更广泛的集成能力”。在物理架构、充电速率、智能化方面均有所提升。

表 13：吉利汽车 SPA/SPA Evo/PMA/SEA 架构

架构名称	架构介绍	优势	匹配的车型
SPA 架构	由沃尔沃开发的一款全球性的全尺寸一体式汽车平台	1.卓越的安全性和耐久性: 车身结构中, 高达 36%的部分采用硼钢, 车身强度高、安全性高。 2.配备空气悬架和连续可调式减震器, 前双叉臂和后集成式多连杆悬架方案提供出色的操控性能。采用机械四驱和电动四驱系统, 应对恶劣路况。	沃尔沃 XC90、沃尔沃 S90L、沃尔沃 V90、沃尔沃 XC60、沃尔沃 S60、沃尔沃 V60、Polestar 1
SPA Evo 架构	在智能化、电气化等方面对 SPA 架构进行了深度优化	1.配备 50 颗高性能传感器, 包括激光雷达、毫米波雷达和高清摄像头等设备, 构建强大的感知网络, 为实现 L2+级别的自动驾驶体验提供了技术支撑。 2.电气化支持: 平台为新能源车型设计了集成式电池布局,	领克 900

架构名称	架构介绍	优势	匹配的车型
		以优化车内空间和车辆的重心。电池容量支持从 75kWh 到 110kWh，续航里程最高可达 700 公里（WLTP 标准）。	
PMA 架构	由吉利研究院联合 CEVT 研发 PMA 架构分为两大平台： PMA1 为中大型车平台， PMA2 为紧凑型、中型平台	1.采用高能量密度的电池技术，续航能力强，快速充电和无线充电等多种方式。 2.智能化水平高，支持自动驾驶、智能互联。	吉利品牌纯电动车型：小型/紧凑型的跨界 SUV、紧凑型/中型轿车, 中型 SUV 领克品牌:跨界 SUV 和轿跑车
SEA 浩瀚智能进化体验架构	吉利汽车推出的第一个纯电专属架构，基于硬件层、系统层和生态层的全生态架构	1.轴距范围 1800mm-3300mm, A 级车到 E 级车全尺寸覆盖。 2.搭建新的 SEA OS 整车智能解决方案，可实现全场景、全生命周期 FOTA。 3.实现 NEDC 工况下 20 万公里无衰减，200 万公里长寿命动力电池；充电速率方面，搭载最大 800 伏高压系统，可实现充电 5 分钟，续航 120 公里。	极氪 001、极氪 009、领克 Z10

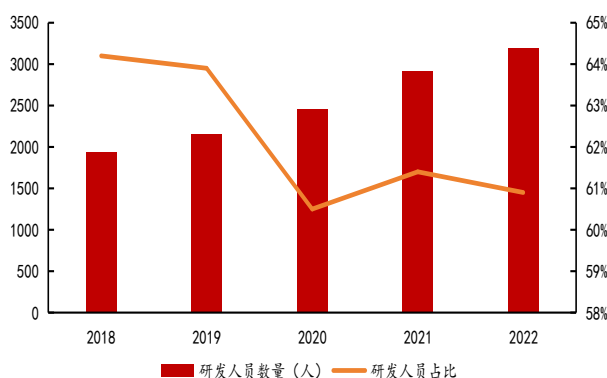
数据来源：懂车帝，和讯汽车，公司官网，易车，汽车之家，盖世汽车资讯，中国证券报，新华网，西南证券整理

3.3 高水平研发投入，智能辅助驾驶、新能源、AI 共同发展

3.3.1 高水平研发投入，产学研协同创新

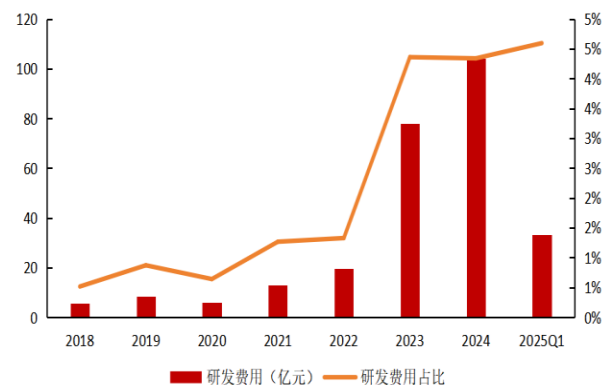
高水平研发投入，深耕智能辅助驾驶、新能源、AI 大模型领域。公司 2024 年研发费用 104 亿元，研发费用占比 4.34%。凭借高水平的研发投入，吉利汽车构建起全球领先的“三位一体”研发体系，覆盖智能辅助驾驶、新能源、AI 大模型领域。

图 42：公司研发人员数量



数据来源：公司公告，西南证券整理

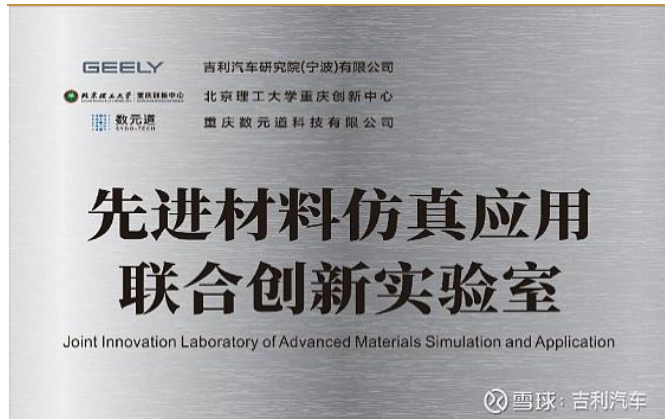
图 43：公司研发费用占比



数据来源：Wind，西南证券整理

产学研协同创新。公司通过“产学研协同创新”战略，吉利与清华大学智能产业研究院共建星睿大模型联合实验室，与浙江大学共建智能线控底盘技术中心，联合北京航空航天大学突破车规级 7nm 芯片封装技术，与中国科学技术大学合作研发量子加密通信车载模块。并与北京理工大学重庆创新中心、重庆数元道科技有限公司联合成立“先进材料仿真应用联合创新实验室”。

图 44：吉利汽车与北京理工大学成立材料仿真应用创新实验室



数据来源：吉利汽车官方雪球号，西南证券整理

图 45：吉利汽车与北京理工大学成立联合创新实验室



数据来源：搜狐汽车，西南证券整理

3.3.2 “全能源、全场景、全链路”，构建多元化能源解决方案

吉利汽车在新能源技术领域构建“全能源、全场景、全链路”技术生态矩阵，以 GEA 全球智能新能源架构、SEA 浩瀚架构及雷神 EM-i 超级电混技术为依托，形成多元化能源解决方案。

● GEA 架构：“硬件-系统-生态-AI”四位一体新能源架构

硬件层面：模块化硬件平台，实现多能源全域兼容，自主研发银河 11 合 1 智能电驱系统、神盾短刀电池及行业首款 AI 数字底盘，支持全尺寸车型开发与性能定制化。

系统层面：依托 GEA3.0 电子电气架构构建“AI 智能生态域”，通过搭载 Flyme Sound 无界之声与 AI 数字精灵实现多模态交互，并基于 AI 算法优化能量分配。

生态层面：通过星睿智算中心与用户共创生态来形成虚实联动的技术迭代闭环，同时开放“用户 AI 训练师”席位驱动车内空间重构、车外导航延伸等创新功能开发，促进技术研发与用户需求深度融合。

AI 层面：通过 DeepSeek R1 大模型的蒸馏训练，赋予场景泛化与安全进化能力，将 AI 技术全流程深度整合至开发环节，实现极端环境 98.5% 的通行成功率。

图 46：吉利汽车 GEA 全球新能源架构



数据来源：公司官网，西南证券整理

● SEA 浩瀚架构：“电驱动、电管理、电生态”纯电专属平台

SEA 浩瀚架构是吉利汽车推出的首个纯电专属平台，实现了从 A 级车到 E 级车的全尺寸覆盖，轴距范围 1800mm-3300mm。SEA 架构提出覆盖电驱动、电管理、电生态的“三电”理念，在电池寿命、安全管理、补能效率和动力方面均有出色表现，系统性解决电池安全、续航衰减、补能速度慢等行业痛点。SEA 架构应用于极氪 001 等车型，软件持续进化，可通过 OTA 升级智能辅助驾驶功能，并实现了 700km 的超长续航能力与双腔空悬、CCD 电控减振系统的创新融合。

表 14：吉利汽车纯电平台 SEA 浩瀚架构配置及性能

	配置	性能
电池	长寿命电池	200 万公里寿命
安全防护	智能能量管理系统与九大安全系统	解决电池安全、续航衰减问题
补能	800V 高压系统	15 分钟补能 10%-80%
动力	双碳化硅电驱系统	零百加速 3.5 秒

数据来源：红星新闻，电动邦，西南证券整理

● 雷神 EM-i 电混系统：高热效率发动机与智能电驱系统协同，平衡性能与能耗

吉利针对混动车型开发雷神 EM-i 超级电混技术。其搭载的全球量产混动专用发动机热效率达 44.26%，配合高集成度变速器，能够实现超 1400 公里的综合续航里程与百公里 3.8 升的超低油耗，有效缓解了用户的里程焦虑并降低了能耗成本。同时，雷神 EM-i 技术提供双平台电驱系统覆盖 60 至 600 千瓦功率范围，灵活适配多样化车型需求，为用户提供多样化的动力选择。

表 15：吉利汽车雷神 EM-i 电混系统配置及性能

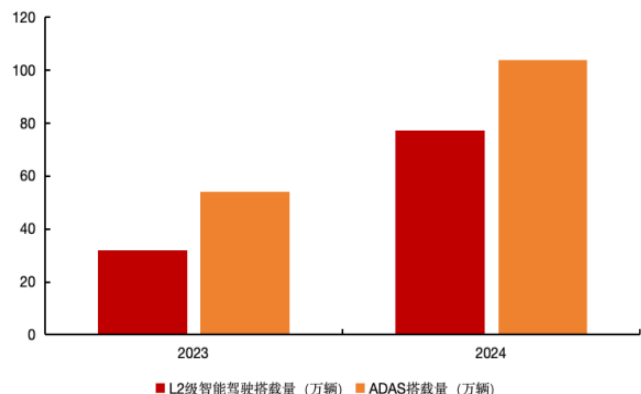
	配置	性能
发动机热效率	全球量产混动专用发动机	热效率 44.26%
续航	全球量产混动专用发动机	超 1400 公里
能耗	高集成度变速器	百公里油耗 3.8 升
功率范围	双平台电驱系统	60KW-600KW

数据来源：红星新闻，电动邦，西南证券整理

3.3.3 智能辅助驾驶技术系统性革新，加速推动智能辅助驾驶平权

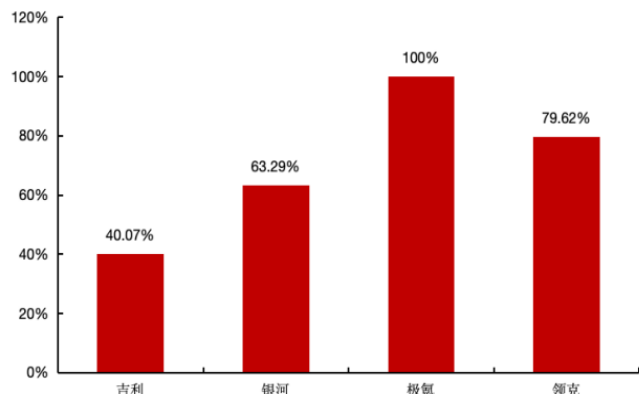
吉利汽车 ADAS 功能搭建亮眼，智能辅助驾驶平权推动技术普及。2024 年，吉利汽车智能辅助驾驶和 ADAS 搭载量同比大幅提升，L2 级智能辅助驾驶搭载量达 77.3 万辆，同比增长 141%，ADAS 系统搭载量达到 104 万套。吉利 L2 级及以上功能渗透率高达 57.20%，显著领先行业平均水平。子品牌来看，极氪 100% 全系标配 L2 级及以上 ADAS 功能，领克的 ADAS 渗透率达到 79.62%，吉利品牌渗透率为 40.07%，吉利银河渗透率为 63.29%。

图 47：吉利 L2 智能辅助驾驶和 ADAS 搭载量



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 48：2024 年吉利子品牌 ADAS 渗透率



数据来源：Wind，西南证券整理

千里浩瀚系统：多层次技术架构，推动智能辅助驾驶从高端车型向主流市场渗透。2025 年 3 月，吉利推出“千里浩瀚”安全高阶智能辅助驾驶系统，提供 H1 到 H9 五套智能辅助驾驶方案，适配于不同价位的车型。千里浩瀚系统通过多层次技术架构、高算力平台和全域数据驱动，推动智能辅助驾驶从高端车型向主流市场渗透。

千里浩瀚计划普及全系车型。千里浩瀚 H1 智能辅助驾驶方案已在银河星耀 8、全新银河 E8 和吉利星愿车系上搭载，覆盖 7 万级到 15 万级车型。千里浩瀚高阶智能辅助驾驶功能计划于 2025 年普及至 60% 车型。2025 年下半年起，吉利银河品牌全新及改款产品，也将全系搭载不同层级的智能辅助驾驶方案，覆盖 15 万-30 万元主流价格带。未来，千里浩瀚智能辅助驾驶方案将搭载于吉利燃油车、混动及纯电等全系车型。

表 16：吉利汽车雷神 EM-i 电混系统配置及性能

系统级别	系统功能	车型	配置
H1	高速 NOA、自动泊车 APA	银河星耀 8 和银河 E8、银河星愿	标配 100 TOPS 以上算力，采用 10 摄像头+5 毫米波雷达的传感器配置
H3	城市通勤 NOA、高速 NOA、记忆泊车 HPA		采用 11 摄像头+3 毫米波雷达的传感器配置
H5	全场景 D2D、城市无图 NOA、高速 NOA、记忆泊车 HPA		采用 11 摄像头+3 毫米波雷达+1 颗激光雷达的传感器配置
H7	全场景 D2D、城市无图 NOA、高速 NOA、泊车代驾 VPD	领克 900	采用 11 摄像头+3 毫米波雷达+1 颗激光雷达的传感器配置，配备端到端（E2E）模型、MLM（多模态大语言模型）和数字先觉网络
H9	全冗余、全备份顶级 L3 架构、全场景 D2D、城市无图 NOA、高速 NOA、泊车代驾 VPD	极氪 9X	配备 13 摄像头、5 颗激光雷达，具备全冗余、全备份的 L3 架构，搭载双 ThorU 芯片，支持行业最大的车端算力

数据来源：ZOL 中关村在线，汽车商业评论，有驾，金融界，西南证券整理

高阶智能辅助驾驶功能全面，传感器数量与覆盖范围领先。相比于其他品牌的高阶智能辅助驾驶方案，千里浩瀚 H9 智能辅助驾驶方案搭载的双 Thor 智能辅助驾驶芯片支持行业最大的车端算力，以 1400TOPS 的算力优势为复杂算法运算提供充足的算力储备。同时千里浩瀚 H9 方案在行业内首次使用“13 个摄像头+5 颗激光雷达方案”，传感器数量与覆盖范围优于多数竞品，能够有效提升车辆的环境感知精度和安全性。此外，千里浩瀚 H9 智能辅助驾驶方案支持全场景 D2D、泊车代驾 VPD 等更全面的智能辅助驾驶功能。

表 17：高阶智能辅助驾驶对比

品牌	车型	智能辅助驾驶系统	是否自研	感知路线	芯片	算力	配置	智能辅助驾驶功能
吉利	极氪 9x 光辉	千里浩瀚 H9	自研	激光雷达	自研自制双 Thor 智能辅助驾驶芯片	1400 TOPS	13 摄像头、5 颗激光雷达（1 颗长距激光雷达与 4 颗补盲激光雷达）	全冗余、全备份顶级 L3 架构、全场景 D2D、城市无图 NOA、高速 NOA、泊车代驾 VPD
比亚迪	仰望 U8	天神之眼 A	自研	激光雷达	双英伟达 Orin-X 芯片	508TOPS	3 颗激光雷达、12 个摄像头、5 颗毫米波雷达	城市无图 NOA（全国覆盖）、高速 NOA、易四方泊车等旗舰功能，适用于复杂城市道路和极端场景
华为	问界 M9	HUAWEI ADS 3.3 高阶智能辅助驾驶系统	自研	激光雷达	MDC610 芯片	200TOPS	192 线顶置激光雷达+3 颗固态激光雷达+5 颗 4D 毫米波雷达	VPD 泊车代驾功能支持跨层泊车、自主找车位，甚至可应对地库坡道等复杂场景
理想	理想 MEGA Ultra 智能辅助驾驶焕新版	AD MAX 智能辅助驾驶系统	自研	激光雷达	英伟达单 Thor-U 芯片	750TOPS	采用体积更小的全新激光雷达方案，支持端到端 +VLM 大模型	高级辅助驾驶和全场景 NOA
小鹏	2025 款小鹏 X9	XNGP 全场景智能辅助驾驶	自研	纯视觉	双英伟达 Orin 智能辅助驾驶芯片	508TOPS	全系标配图灵 AI 智能辅助驾驶，搭载 XNet 2.0 深度视觉神经网络，新增 AI 智能辅助驾驶小蓝灯	可实现城区 NOA、高速 NOA、支持离车泊入和跨楼层记忆泊车
特斯拉	焕新 Model Y	FSD 自动驾驶系统	自研	纯视觉	双片自研 HW4.0 芯片	720TOPS	配备全新一代自动辅助驾驶硬件（HW4.0）、周身搭载搭载 7 个 500 万像素摄像头	支持自动辅助导航驾驶、自动辅助转向、自动紧急制动、自动远光灯等功能

数据来源：小鹏汽车官网，AITO 官网，车家号，金融界，网易汽车，新浪财经，鸿蒙智行，西南证券整理

3.3.4 率先布局全域 AI，引领行业革新

吉利汽车率先完成全域 AI 智能化布局。2025 年 3 月 3 日，吉利集团在 AI 智能科技发布会上宣布完成“全域 AI 智能化”的布局，成为全球率先完成“全域 AI 智能化”布局的车企。吉利集团智能汽车全域 AI 技术基于 AIOS 整车智能操作系统构建，覆盖 C 端消费者、B 端企业服务以及空天地一体的智能生态，致力于打造有温度、有情感、可持续成长的原生“出行智慧生命体”。全域 AI 战略形成“智能吉利科技生态网”，通过智能能源、智能制造、智能服务三大体系，贯通新能源架构、智能底盘、智能座舱等关键技术模块，持续引领行业革新。

图 49：吉利汽车全域 AI



数据来源：公司官网，西南证券整理

吉利汽车全域 AI 技术体系以星睿大模型为核心，依托行业首个云数智一体化超级智算中心——星睿智算中心，提供算力支撑。星睿智算中心算力资源超越万卡级别，综合算力提升至 23.5 EFLOPS，为中国车企算力第一，并整合 DeepSeek R1 的认知推理能力与吉利全域 AI 技术，对星睿车控 FunctionCall 大模型及主动交互端侧大模型实施蒸馏训练，实现意图理解与主动服务能力跃升、模态交互与场景泛化能力增强、技术优化并降本增效。

图 50：吉利汽车全域 AI



数据来源：公司官网，西南证券整理

3.4 国内渠道升级提效，深化海外渠道部署助力出口加速

3.4.1 国内销售网络智能化升级提效

直营经销相结合，品牌差异化渠道策略。吉利品牌在国内市场销售以经销网络为核心，通过多层级的经销网络形成覆盖全国所有省份及重点城市的销售网络。吉利银河采用复合加盟授权渠道模式，2024年10月几何以 GEOME 并入银河后，实行双网并行的发展策略，一网（A网）针对银河系列高端新能源车型，二网（B网）针对 GEOME 所有车型、吉利星愿及星舰等中低端新能源车型。高端品牌极氪以全直营模式开展销售渠道建设与能源服务生态布局，建立独立的管理体系。

表 18：吉利汽车销售渠道数量

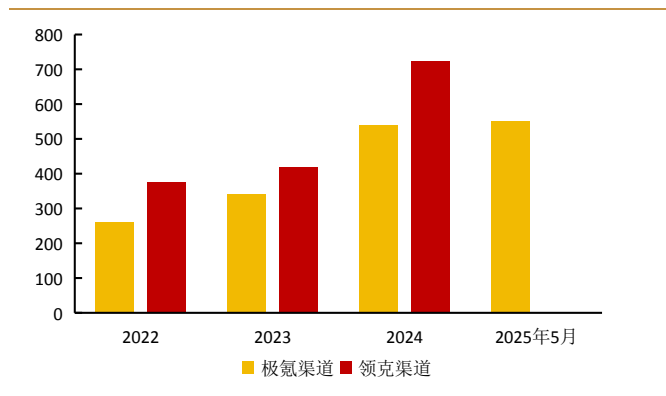
品牌	渠道布局
吉利银河	吉利银河实行双网并行的发展策略，截至 2024 年 12 月 31 日，A 网（针对高端新能源市场车型，例如：银河 E8、银河 E5、银河 L7 和银河 L6）有 530 家，B 网（针对中低端新能源市场车型，例如：吉利星愿、精品 GEOME 系列）有 437 家，2025 均计划达到 1300 家以上销售渠道。
极氪	截至 2024 年 12 月 31 日，极氪在全球运营的门店总数达到 538 家，其中在中国境内有 467 家，而在超过 40 个国家和地区有 71 家。
领克	截至 2024 年 12 月 31 日，领克在中国有 370 家领克中心、36 家新能源中心和 252 家新能源零售中心。领克合营公司在欧洲已有 10 家俱乐部和 21 家经销商网点，在亚太及中东地区已有 44 家经销商网点

数据来源：公司公告，格隆汇，新华网，西南证券整理

渠道加速扩张，渠道总量与覆盖密度持续提升。截至 2024 年 12 月 31 日，吉利银河 A/B 网渠道分别达 530/437 家，并将继续加速扩张，计划于 2025 年达到 A/B 网渠道均 1300 家以上。极氪、领克渠道数量在 2024 年大幅增长，极氪渠道预计 2025 年继续扩张。

“吉行驿”多品牌渠道加速下沉。渠道下沉方面，吉利汽车于 2024 年创新推出多品牌超市型分销渠道“吉行驿”，主要分布在三线及以下城市，整合旗下吉利、几何等品牌车型进行展示、销售。根据杰兰路数据，截至 2024 年第四季度“吉行驿”已完成 305 家网点建设，吉行驿 2024 年贡献量已经达到接近销量 20%，2025 年还将持续加强吉行驿的渠道布局。

图 51：极氪和领克渠道数量（家）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 52：吉行驿多品牌渠道



数据来源：中国汽车流通协会，西南证券整理

推进智慧门店建设，销售体系智能化战略升级。吉利汽车加速推进智慧门店建设，通过 AI 技术、数字化工具与生态融合重构用户购车体验。公司部署 AI 智能客服与数据中台实现用户画像精准描绘，为客户提供个性化服务方案。同时，打造数字化展厅，以数字化手段打通用户“触达-体验-决策-交付”全链路。到 2025 年末，公司计划建设超 2000 家数字化智慧门店，吉利、几何、领克品牌计划实现 100% 用户数字化服务，100% 用户直联，创造全链路、更贴心的用户服务生态。

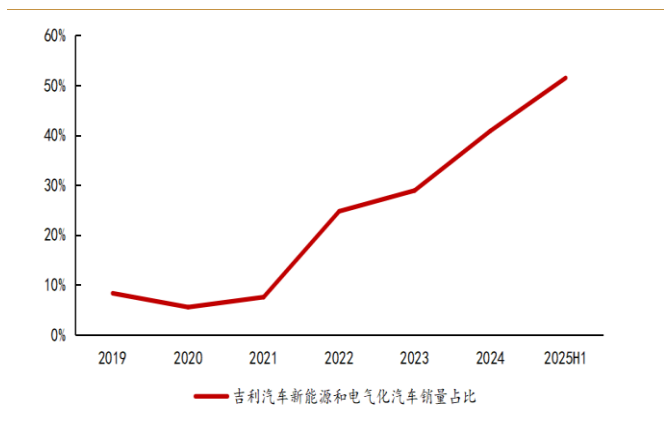
图 53：吉利汽车销售体系智能化战略目标



数据来源：车云网，西南证券整理

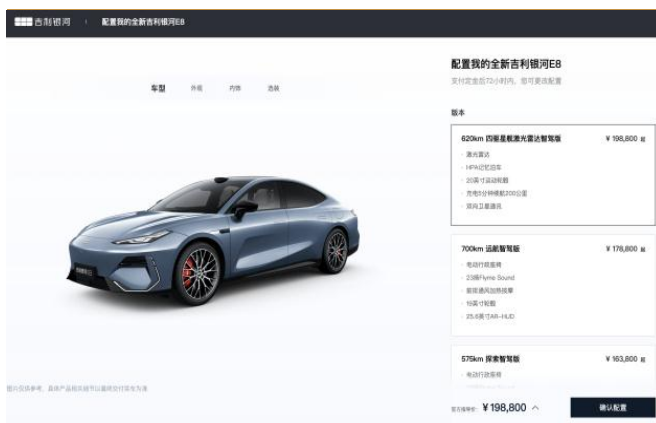
战略收缩+资源整合，系统性优化渠道布局。2024 年起，吉利逐步关闭低效燃油车经销商，新能源经销商网络扩张，轻资产渠道布局加速推进。吉利新能源通过官网、京东、天猫等电商平台构建线上直营体系，推出“24 小时定制购车”服务。新能源渠道优化助力销量大幅增长，2024 年，吉利新能源总销量 88.8 万辆，占全年销售比例约为 41%，较 2020 年新能源仅 5.52% 的占比实现跨越式提升，2025 年上半年，吉利新能源总销量 72.5 万辆，占半年度销售比例约为 51%，新能源渗透率持续提升。

图 54：2019 年以来公司新能源汽车销量占比



数据来源：中汽协，西南证券整理

图 55：吉利轻资产销售渠道



数据来源：中汽协，西南证券整理

“买车-用车-养车-换车”全生命周期服务体系，整合金融、保险、二手车等业务，形成覆盖用户需求的闭环生态。吉利以“关爱在细微处”的服务理念服务客户，严格落实“三检制度”，提供优质服务体验，7*24 小时售后服务守护客户出行。此外，吉利提供置换服务，由专业人员统一标准进行一站式服务，实现全品牌置换，置换价格透明，真正实现用户全旅程价值闭环与品牌可持续发展。

表 19：吉利售后服务

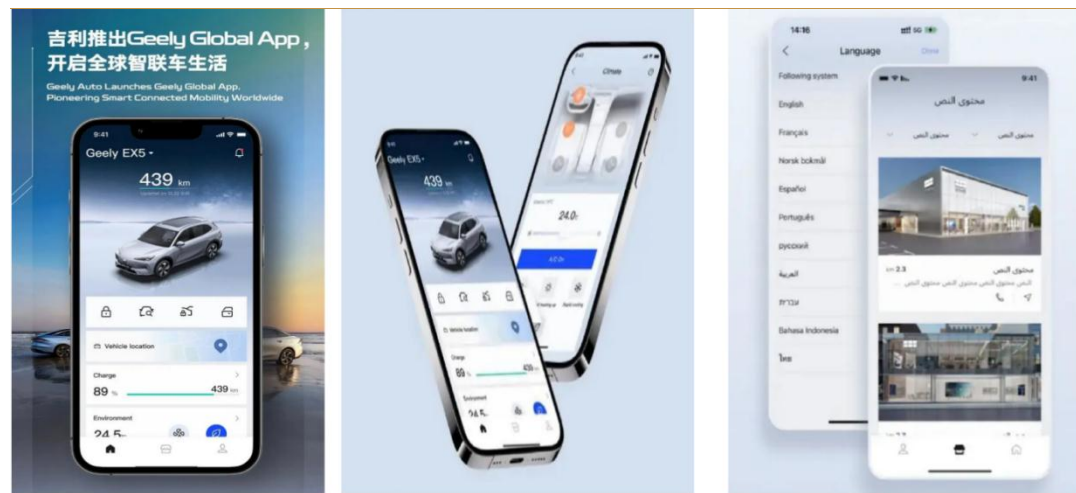
	售后服务内容
客户支持体系	7*24 小时在线服务通道，涵盖咨询、预约、紧急处理等全场景服务。
	吉利通过官方平台，提供售后服务、用车养车技巧答疑与操作指导。
周期养护服务	提供四季车辆适应性检测，确保全气候工况下的车辆性能稳定性。
质保政策体系	执行高于国家三包政策的整车质保周期，新能源车型提供三电质保。
维修救援服务	维保过程中严格使用吉利认证原厂零部件。
	实施“自检-互检-专检”三检制度，确保维修工艺达标率 100%。
	7*24 小时快速道路救援响应。

数据来源：公司官网，西南证券整理

3.4.2 深化海外渠道部署，助力出口加速

推出 Geely Global App 数字化服务平台，深化全球化数字服务布局。吉利加速推进全球数字化战略，于 2025 年 3 月推出 Geely Global App 数字化服务平台。Geely Global App 支持英语、法语等十余种语言版本，覆盖亚太、拉美、泛欧三大核心区域，服务全球 34 个国家和地区用户，整合智能用车、在线服务、社群互动等功能模块，为海外用户打造一站式智能出行服务平台，进一步提升品牌的国际影响力和竞争力，助力海外市场开拓。

图 56：吉利汽车 GeelyGlobal App 数字化服务平台



数据来源：易车网，西南证券整理

吉利品牌贡献出口主要份额，极氪、领克差异化全球突围。2024 年，吉利汽车海外出口累计销量达 41.5 万辆，同比增长超 57%，其中，吉利品牌出口量达 38.15 万辆，占总出口量的 92%。吉利品牌在全球 81 个国家布局了 891 个销售及服务网点，并在沙特阿拉伯、阿联酋等市场推出 16 款高端车型，在中东市场已跃居中国品牌销量前三，哈萨克斯坦、巴拿马等新兴市场市占率稳步提升。领克品牌坚持其深耕欧洲和全球其他地区市场的战略，截至 2024 年 12 月，领克海外出运量累计超 8 万辆，领克已在欧洲布局 7 个核心市场，分别为瑞典、荷兰、德国、西班牙、意大利、法国和比利时，计划 2025 年扩展至 22 个市场，并已在欧洲外的中东、东南亚、拉美等地开设 32 家门店，全球化销售和服务网络日渐完善。自 2023 年起，极氪正式开启全球化布局，持续完善补能体系，截至 2024 年底，极氪已进入瑞典、澳大利亚、阿联酋、新加坡、墨西哥、埃及等 40 多个国家和地区。

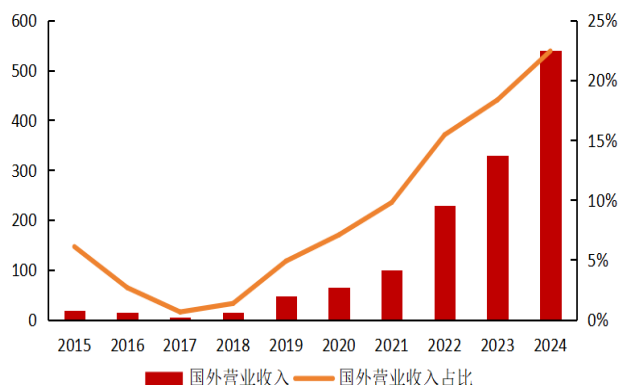
表 20：吉利汽车出口车型及出口国家

品牌	主要出口车型	主要出口市场
吉利	Coolray（缤越）、Emgrand（新帝豪）、Monjaro（星越 L）、Okavango（豪越 L）	俄罗斯、阿联酋、哈萨克斯坦、沙特阿拉伯、巴拿马等全球 80 余个国家
吉利银河	EX5、e.MAS7	印尼、泰国、马来西亚等国家，逐步进入澳新、泛欧、东南亚、拉美地区国家
领克	08 EM-P、01、02、Z20	瑞典、荷兰、德国、意大利、西班牙、法国、比利时等欧洲 20 余国
极氪	001、001 FR、009、009 Grand、Luxury Sedan、7X、X、009	瑞典、荷兰、泰国、新加坡、阿联酋、沙特、墨西哥、巴西、澳大利亚等 40 余国

数据来源：公司公告，易车网，西南证券整理

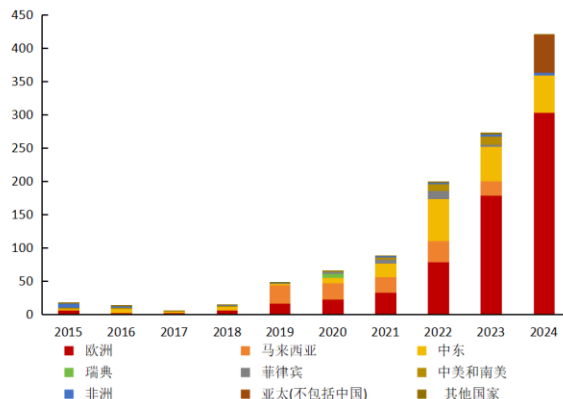
吉利汽车全球化进程提速，出口业务增长强劲。吉利汽车全球化战略加速布局，2024 年，吉利汽车海外销售收入 53.9 亿元，同比增长 63.8%，公司海外销售收入占总销售收入的 22.5%，创十年历史新高。区域市场呈现结构性突破，欧洲作为核心战略市场持续领跑，2024 年欧洲和泛欧地区（荷兰、瑞典、法国等国家）销售收入占公司海外收入的 74%，为吉利汽车出口销售收入最大的海外地区。此外，吉利不断深化亚太地区、中东、美洲等地战略布局，持续构建全球汽车体系化竞争优势，助力出口加速。

图 57：吉利汽车国外销售收入（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

图 58：吉利汽车海外分地区销售收入（亿元）



数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

基于上述分析，我们做出如下假设：

假设 1：公司最大收入来源为销售汽车及提供相关服务，销售吉利品牌、吉利银河品牌、极氪品牌和领克品牌汽车，考虑到公司 2025 年密集推出新车型，汽车销售订单量有望大幅提升，预计 2025-2027 年吉利品牌销量增速分别为 45%、16%、9%，极氪品牌销量增速分别为 22%、27%、21%，领克品牌销量增速分别为 19%、20%、18%。受益于销售结构改善，2025-2027 年公司汽车销售单车均价分别提升 5.6%、6.7%、3.3%。对应 2025-2027 年销售汽车及提供相关服务收入增速分别为 47%、25%、15%；

假设 2：预计公司销售电池和零部件业务将随着整车销售增长，假设 2025-2027 年公司销售电池和零部件业务收入增速为 8%、11%、9%；

假设 3：预计公司研发服务及其他服务订单量将随整车销售增长，假设 2025-2027 年公司研发服务及其他服务收入增速为 16%、16%、14%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 21：分业务收入及毛利率

单位：亿元人民币		2024A	2025E	2026E	2027E
整车销售	收入	2031	2991	3736	4301
	增速	36%	47%	25%	15%
销售电池及其他零部件	收入	244	263	292	318
	增速	16%	8%	11%	9%
研发服务及其他服务	收入	127	148	172	196
	增速	-27%	16%	16%	14%
合计	收入	2402	3403	4200	4814
	增速	34%	42%	23%	15%
	毛利率	16%	17%	17%	17%

数据来源：Wind，西南证券

4.2 相对估值

选取汽车行业中整车制造领先厂商比亚迪、长安汽车、长城汽车作为估值可比公司，2026 年 3 家可比公司的平均 PE 为 13 倍。考虑吉利汽车为国内领先汽车厂商，新品密集发布，产品竞争力突出，估值与行业平均水平持平，给予公司 2026 年 12 倍 PE，2025 年 8 月 4 日港元兑人民币汇率 1.1，对应目标价 25.21 港元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 22：可比上市公司估值（截至 2025 年 8 月 4 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
002594.SZ	比亚迪	104.88	13.84	6.00	7.39	8.95	20	17	14	12
000625.SZ	长安汽车	12.91	0.74	0.80	0.99	1.19	18	16	13	11
601633.SH	长城汽车	22.22	1.48	1.68	1.95	2.22	17	13	11	10
平均值							13	16	13	11
0175.HK	吉利汽车	18.10（港元）	1.65	1.47	1.91	2.28	10	11	9	7

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

市场竞争激烈、补贴退坡、关税变化、汇率变化、原材料价格上涨等风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	43746	177234	268263	363533	营业额	240194	340254	420040	481432
应收账款	47458	67181	82877	94924	销售成本	201993	283286	348135	397960
预付款项、按金及其他应收款项	837	4462	4358	3676	销售费用	13283	17467	21535	24448
存货	23078	28774	35361	40421	管理费用	4897	8375	10671	11936
其他流动资产	6506	-14601	-39027	-68803	其他经营损益	905	851	1260	1204
流动资产总计	121625	263050	351832	433751	投资收益	969	810	890	929
长期股权投资	31424	32234	33124	34053	营业利润	8632	15387	20986	26004
固定资产	26384	22250	18117	13983	其他非经营损益	9771	758	586	402
无形资产	32877	27397	21918	16439	税前利润	18404	16146	21572	26406
其他非流动资产	13385	13385	13386	13387	所得税	1604	1231	1889	2600
非流动资产合计	104070	95267	86545	77863	税后利润	16799	14915	19683	23806
资产总计	229392	360411	440670	513771	归属于非控股股东利润	167	127	454	816
应付账款	86441	174830	219621	256505	归属于母公司股东利润	16632	14788	19229	22990
其他流动负债	40728	67304	83048	95160	EBITDA	38216	25707	30881	35492
流动负债合计	127200	243052	303206	352160	NOPLAT	9382	14867	19407	23331
长期借款	3914	4168	4591	4929	EPS(元)	1.65	1.47	1.91	2.28
其他非流动负债	5858	5858	5858	5858					
非流动负债合计	9772	10026	10449	10787	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	136972	253078	313654	362947	成长能力				
归属于母公司股东权益	86742	101530	120760	143749	营收额增长率	34.0%	41.7%	23.4%	14.6%
归属于非控股股东权益	5678	5804	6258	7074	EBIT 增长率	482.3%	-44.2%	32.2%	21.7%
权益合计	92420	107335	127018	150823	EBITDA 增长率	190.6%	-32.7%	20.1%	14.9%
负债和权益合计	229392	360411	440670	513771	税后利润增长率	240.4%	-11.2%	32.0%	20.9%
					盈利能力				
					毛利率	15.9%	16.7%	17.1%	17.3%
					净利率	7.0%	4.4%	4.7%	4.9%
					ROE	19.2%	14.6%	15.9%	16.0%
					ROA	7.3%	4.1%	4.4%	4.5%
					ROIC	13.2%	19.4%	-63.0%	-24.8%
					估值倍数				
					P/E	10	11	9	7
					P/S	0.69	0.49	0.40	0.34
					P/B	1.91	1.64	1.37	1.15
					EV/EBIT	-0.25	-8.03	-9.96	-11.59
					EV/EBITDA	-0.19	-5.03	-6.86	-8.45
					EV/NOPLAT	-0.75	-8.70	-10.92	-12.85
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E					
税后经营利润	7880	14156	19097	23404					
折旧与摊销	9393	9613	9613	9613					
财务费用	692	-52	-303	-527					
其他经营资金	8542	108577	62279	61958					
经营性现金净流量	26507	132294	90685	94448					
投资性现金净流量	-9132	0	-1	-2					
筹资性现金净流量	-13297	1193	345	824					
现金流量净额	4079	133488	91029	95270					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn