

吉利汽车 (00175.HK)

“一个吉利”战略推动降本增效，高端化布局加速

2025 年 11 月 13 日

——港股公司深度报告

投资评级：买入（维持）

初敏（分析师）

邓健全（分析师）

徐剑峰（分析师）

chumin@kysec.cn

dengjianquan@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

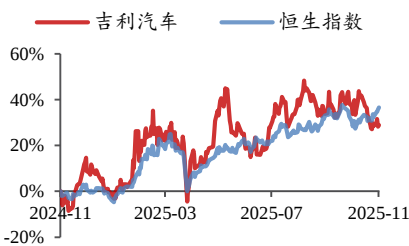
证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525090004

日期	2025/11/13
当前股价(港元)	17.750
一年最高最低(港元)	20.900/12.440
总市值(亿港元)	1,796.09
流通市值(亿港元)	1,796.09
总股本(亿股)	101.19
流通港股(亿股)	101.19
近 3 个月换手率(%)	44.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《潜力新车或支撑高增长，战略整合利于利润释放—港股公司信息更新报告》-2025.8.17

《造车成本优势延续，品牌整合驱动经营提效—港股公司深度报告》-2025.7.1

● 新能源及高端化转型加速，《台州宣言》引领下着力打造“一个吉利”

公司正处 4.0 全面架构体系造车时代，新能源及高端化转型加速，2025 年银河爆款新车持续上量驱动品牌盈利改善。同时，极氪、领克合并后定位清晰、车型矩阵逐步完善、降本增效明显、有望逐步推动扭亏。此外，主品牌油车基本盘相对稳固，新能源车出口增长迅速，发展势头强劲。战略层面，公司发布《台州宣言》，旨在改变公司旗下品牌原先定位重叠、各自为战的问题，提升整体资源利用效率。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 156.6/179.7/215.7 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 10.5/9.1/7.6 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● 主品牌：油车 2024 年以来销量逆势提升，银河爆款新车持续推出

(1) 油车：中国星系列燃油车为公司原先销量基盘。2025 年前 9 月，尽管新能源车继续渗透，但公司燃油车销量逆势同比+20.5%，市占率达 8.6%、同比+0.9pct，展现出较强的竞争力；(2) 银河：2024 年下半年以来，通过对比比亚迪爆款车型的打法，技术端依赖 GEA 架构的降本端竞争力以及雷神 Emi 在节能性方面的突出表现，迎来强劲新车周期。星愿、E5、星耀 8、星舰 7、A7 等新车型展现爆款实力，新车银河 A7 上市首月交付破 1.2 万辆，银河 M9 24 小时内订单破 4 万辆，表现同样突出。2025 年前 9 月，银河销量同比+445%，市占率 7.2%、同比+5.5pct。展望后续，千里浩瀚高速/通勤 NOA 将逐步在银河上搭载，持续提升产品力；(3) 出口：公司非俄市场、新能源车出口量增长迅速，成又一增长驱动力。

● 极氪科技：高端化布局成效显著，协同效应推动降本增效、有望增厚业绩

公司将极氪、领克合并，成立极氪科技集团，目标未来两年将其打造成年产销百万级的高端豪华新能源汽车集团，同时通过研发、生产、供应链等方面的协同实现明显降本增效。目前，领克、极氪凭借动力性等方面的突出表现及智能化能力的不断提升，展现良好发展势头：(1) 领克：着重“向宽”，呈多能源形式及个性化。领克 900 9 月交付量破 7000 台，明显超越理想 L9、逼近问界 M9 增程版。领克 10EM-P 上市 56 分钟大定破 1 万台；(2) 极氪：极氪 009 为 2025 年前 8 月 40 万以上 MPV 销冠，全尺寸豪华 SUV 极氪 9X 预售 1 小时订单破 4 万台。

● 风险提示：补贴政策不及预期、新车发布不及预期、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	179,204	240,194	330,103	373,585	396,233
YOY(%)	21.1	34.0	37.4	13.2	6.1
净利润(百万元)	5,308	16,632	15,659	17,971	21,571
YOY(%)	0.9	213.3	(5.9)	14.8	20.0
毛利率(%)	15.3	15.9	16.3	16.8	17.1
净利率(%)	3.0	6.9	4.7	4.8	5.4
ROE(%)	6.6	19.2	15.2	14.9	15.1
EPS(摊薄/元)	0.6	1.8	1.7	1.9	2.3
P/E(倍)	30.9	9.8	10.5	9.1	7.6
P/B(倍)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所（注：2025 年 11 月 13 日汇率：CNY/HKD=0.9133）

内容目录

1、架构为核，战略为纲：吉利 4.0 全面赋能，高端化、新能源业务实现盈利拐点	5
1.1、4.0 全面架构体系造车时代开启，正式实现高端化和新能源转型	5
1.2、新能源、高端车型增长可观，核心净利润明显提升	7
1.3、全面践行《台州宣言》，推动“一个吉利”战略整合	11
2、主品牌：油车销量逆势提升，银河爆款新车持续推出	14
2.1、油车：销量逆势提升，智能化升级提振产品力	14
2.2、银河：进入高速增长期，多款新车销量可观	15
2.2.1、银河 M9：定位“最便宜的 9 系车型”，预售 24 小时订单破 4 万	17
2.2.2、银河 A7：基于 GEA 新能源架构打造的全新车型，上市首月交付破 1.2 万辆	18
2.2.3、星耀 6：号称“电混家轿国民神车”，号称实现“2L 级全球最低油耗”	20
3、极氪科技：对标城市高端年轻人群，品牌整合后销量回暖	21
3.1、领克：注重多能源形式及个性化，领克 900 上市后成新的销量担当	21
3.1.1、领克 900：吉利旗下首款集大成者之作，9 月交付量突破 7000 台	22
3.1.2、领克 10 EM-P：首搭 Flyme Auto 2 智能座舱系统，空间、动力性、能耗等表现较优	23
3.2、极氪：主打豪华科技引领品牌向上，高端化突破有望增强盈利能力	24
3.2.1、极氪 009：动力性等突出，2025 年前 8 月成为 40 万以上 MPV 销量冠军	26
3.2.2、极氪 9X：定位全尺寸豪华 SUV，预售 1 小时订单破 4 万台（含先享者计划）	27
3.2.3、极氪 8X：定位于大型豪华 SUV，价格预计将更为亲民，2025Q4 有望亮相	28
4、出海：非俄市场、新能源车出口高增，本土化供应深化	29
5、电动化、智能化加速推进研发，构建打造两大科技护城河	31
5.1、电动化：平台架构持续升级，纯电、混动技术双轮驱动	31
5.1.1、SEA+GEA 平台：既有区别又互补，共同构成吉利新能源造车新范式	31
5.1.2、雷神超级混动：EM-i 版本经济性突出，助力吉利插混车快速放量	34
5.2、智能化：进入全域 AI 时代，大力推进“智驾平权”战略	35
5.2.1、星睿大模型：打造 AI 底座星睿大模型，全面赋能智驾、智舱等技术升级	35
5.2.2、“千里浩瀚”智驾：高中低端方案齐发布以适配多档次车型，能力持续进阶	36
5.2.3、智能座舱：发布 Flyme Auto 2 AI 座舱，智能体 Eva 上车，AI 座舱全面进化	38
5.2.4、GEEA 电子电气架构：高度集中化，采用 SOA 架构	39
6、盈利预测与投资建议	40
6.1、盈利预测	40
6.2、估值与投资建议	41
7、风险提示	41
附：财务预测摘要	43

图表目录

图 1：吉利汽车历经机械时代、电子时代、精品时代、科技时代四大发展阶段	6
图 2：公司实控人为李书福，《台州宣言》引领下逐步将极氪等核心资产注入上市公司	7
图 3：2025 年前三季度，吉利销量同比增长 45.7%，市占率达 10.4%	8
图 4：2024 年，吉利月销量波动提升，2025 年维持相对高位	8
图 5：2025 年前三季度，吉利新能源车市占率提升至 12.3%	8
图 6：银河系列销量快速提升，成为吉利当前销量增长的核心驱动力	8
图 7：2025 年上半年，吉利营业总收入同比增长 26.5%	8

图 8: 近年来, 吉利在欧洲、亚太等地区营收也明显增长.....	9
图 9: 吉利营收主要由主业汽车销售及相关服务贡献.....	9
图 10: 2024 年以来, 吉利汽车归母净利率持续增长.....	9
图 11: 2024 年以来, 极氪汽车经营状况明显好转.....	9
图 12: 2024 年以来, 吉利汽车毛利率持续提升, 净利率提升至相对高位.....	10
图 13: 随着规模的增长, 吉利汽车管理费用率呈明显下降趋势.....	10
图 14: 2025H1, 公司单车均价受低端车型上量影响有所下滑, 但单车净利表现亮眼.....	11
图 15: 《台州宣言》开启吉利战略转型, 此后吉利加速推进旗下品牌整合、有望大幅推进降本增效.....	11
图 16: 吉利汽车重新整合子品牌, 打造“一个吉利”.....	12
图 17: 极氪汽车期间费用率持续下降.....	14
图 18: 吉利 CMA 架构体系产品销量持续突破.....	14
图 19: 吉利新款星越 L 将搭载千里浩瀚 H3 智驾方案.....	14
图 20: 2024 年以来, 吉利传统燃油车销量逆势增长, 市占率持续提升.....	15
图 21: 2024 年下半年以来, 银河系列销量快速提升, 目前月销量已达 10 万辆级.....	15
图 22: 2024 年下半年以来, 银河旗下星愿、E5、星耀 8、星舰 7、A7 等新车型都展现出爆款实力.....	15
图 23: 银河 E5 月销量已经与比亚迪经典爆款元 PLUS 不相上下.....	17
图 24: 2025 年 9 月, 星愿销量超 4.8 万辆, 成功超越海鸥、海豚.....	17
图 25: 星舰 7 近几月销量逐渐接近宋 Pro.....	17
图 26: 星耀 8 上市后销量迅速超越汉.....	17
图 27: 银河 M9 定位大型 SUV.....	18
图 28: 魏牌蓝山峰值月销约 8000 辆, 银河 M9 有望凭借定价方面的优势获得较好销量表现.....	18
图 29: 银河 A7 定位为 B 级车.....	19
图 30: 秦 PLUS DMi、秦 L DMi 峰值月销均破 3 万, 银河 A7 销量值得期待.....	19
图 31: 9 月 5 日, 星耀 6 电混家轿首秀.....	20
图 32: 星耀 6 搭载 FlymeAuto 智能座舱.....	20
图 33: 星耀 6 代表性竞品秦 L DMi、海豹 06 DMi、秦 PLUS DMi 等 9 月销量破万.....	21
图 34: 9 月, 领克月销量约达 3 万辆, 领克 10 EMP 上市后销量有望提升.....	21
图 35: 9 月, 领克月销量约达 3 万辆, 领克 10 EMP 上市后销量有望提升.....	21
图 36: 领克 900 是吉利旗下首款集大成者之作.....	22
图 37: 领克 900 上市后销量迅速超越理想 L9, 逼近问界 M9.....	22
图 38: 领克 10 EM-P 智能电混四驱轿车上市, 售价 17.38 -21.18 万元.....	23
图 39: 领克 10EMP 代表性竞品阿维塔 06 终端峰值月销超 6000 辆, 汉 L 终端峰值月销也有约 5000 辆的表现.....	23
图 40: 新款领克 08 全系标配激光雷达, 至高搭载英伟达 NVIDIA Thor 芯片.....	24
图 41: 全新领克 07 EM-P 全系标配激光雷达, 最高可选英伟达 Thor 芯片.....	24
图 42: 极氪峰值月销达 2.7 万辆, 2025 年销量虽同比有所下滑, 但月度已呈小幅复苏态势.....	25
图 43: 极氪 7X、极氪 007、极氪 001 为当前极氪的销量主力.....	25
图 44: 极氪 009 和极氪 9X 将组成极氪品牌 50 万级的“9 系双旗舰”.....	25
图 45: 极氪千里浩瀚智驾实现智驾高阶功能全场景、全覆盖.....	26
图 46: 极氪智能座舱深度融合 DeepSeek.....	26
图 47: 2025 年前 8 月, 极氪 009 成为 40 万以上 MPV 销量冠军及 40 万以上纯电车型销量冠军.....	26
图 48: 极氪 009 峰值月销超 4000 辆, 目前约 1500 辆.....	26
图 49: 极氪 9X 定位全尺寸豪华 SUV, 外号“国产库里南”.....	28
图 50: 极氪 9X 竞品理想 L9、问界 M9 增程版峰值月销均破万.....	28
图 51: 大型豪华 SUV 极氪 8X 2025Q4 有望亮相.....	29
图 52: 2025 年前 9 月, 吉利出口量受俄罗斯市场承压影响小幅下滑, 静待后续发力.....	29

图 53: 吉利与雷诺成立合资公司, 共同开拓南美市场.....	30
图 54: 9 月, 宝腾位于马来西亚的全新电动汽车工厂正式揭幕.....	30
图 55: 吉利在全球多地设立研发设计中心、制造工厂, 深入推进海外本土化供应.....	31
图 56: 极氪出席 2025 年 CES, 将向全球推广智能化技术, 加速高价值出海.....	31
图 57: SEA 浩瀚平台架构能够生产纯电动、高性能、智能网联车型.....	32
图 58: SEA 架构自 2016 年发布以来, 已在极氪等品牌多款車型上搭载.....	32
图 59: SEA 浩瀚平台架构涵盖 A 到 E 系列不同车型.....	32
图 60: GEA 架构兼容纯电、插混、增程和绿色甲醇等全品类新能源解决方案.....	33
图 61: 雷神超级混动技术包含 EM-P 和 EM-i 两个版本, 分别注重性能、经济性.....	34
图 62: EM-p 超级混动方案具备强大动力.....	35
图 63: 全新领克 08 EM-P 搭载 1.5T Evo 全新电混专用引擎, 动力强劲.....	35
图 64: 雷神 EM-i 超级电混方案注重节能性.....	35
图 65: 雷神 EM-i 具有五个维度优势.....	35
图 66: 星睿 AI 大模型是全球首个全栈自研的汽车行业全场景大模型.....	36
图 67: HAM-TTS 大模型引入分层声学建模方法, 在发音准确性、自然度和说话人相似度等方面取得显著提升.....	36
图 68: 星睿大模型实现与 DeepSeek 的深度融合.....	36
图 69: 极氪汽车官宣旗下自研“Kr AI 大模型”已与 DeepSeek R1 大模型完成深度融合.....	36
图 70: “千里浩瀚”智驾方案采用分层设计, 以差异化方案适配不同价位的车型.....	37
图 71: “千里浩瀚”智驾方案坚持安全为先.....	37
图 72: 吉利发布新一代操作系统 Flyme Auto 2.....	39
图 73: 吉利发布超拟人情感智能体 Eva.....	39
图 74: GEEA3.0 架构车身控制器集成度提升了 86%, 故障发生率大幅降低 30%.....	39
图 75: 吉利 GEEA3.0 采用 SOA 架构, 通过标准化接口将座舱、智驾、车控等功能解耦为可独立升级的服务.....	40
图 76: 吉利汽车发布全球首个汽车行业“MCP+SOA”智能体工具应用平台.....	40
表 1: 吉利集团旗下品牌覆盖低中高端车型, 涵盖油车、混动、纯电多种能源形式.....	6
表 2: 极氪与领克品牌实现整合.....	13
表 3: 以吉利星愿为例, 相比价位相近的比亚迪海鸥尺寸更大, 逼近定位更高的海豚.....	16
表 4: 相比比亚迪海豚、海鸥, 吉利星愿动力更强、充电速度更快.....	16
表 5: 星耀 8 空间、续航、车机等方面优于汉 DMI, 性价比更为突出.....	16
表 6: 银河 M9 定位“最便宜的 9 系车型”, 空间等方面不输于同级竞品.....	18
表 7: 银河 A7 空间、续航、车机等方面优于秦 PLUS、秦 L.....	19
表 8: 领克 900 尺寸、动力性、能耗、快充性能优于理想 L9 等竞品.....	22
表 9: 领克 10 EMP 空间、动力性、能耗等优于汉 L、阿维塔 06 等竞品.....	23
表 10: 极氪 009 轴距、动力性等方面优于腾势 D9 等竞品.....	27
表 11: 极氪 9X 在空间、动力性、充电效率等方面优于理想 L9、问界 M9 等竞品.....	28
表 12: SEA 浩瀚平台架构拥有六大优势.....	32
表 13: GEA 架构在驾控、动力等领域具有多方位优势.....	33
表 14: SEA+GEA 平台共绘吉利新能源图景.....	33
表 15: 千里浩瀚智驾将在银河、领克、极氪等吉利旗下品牌的不同车型中搭载, 全面提升产品力.....	37
表 16: 吉利汽车汽车业绩拆分与盈利预测.....	40
表 17: 公司估值相较可比公司偏低.....	41

1、架构为核，战略为纲：吉利 4.0 全面赋能，高端化、新能源业务实现盈利拐点

1.1、4.0 全面架构体系造车时代开启，正式实现高端化和新能源转型

公司始建于 1986 年，是一家集全系列乘用车、商用车研产销服于一体，涵盖汽车出行、金融服务、零部件制造等多元领域的全球化综合型车企。在近 40 年的发展进程中，公司始终坚持技术自主创新与产品品质升级，持续拓宽全球化布局，收购沃尔沃汽车、宝腾汽车等，同时积极携手百度、腾讯、宁德时代等伙伴深化合作，全力推动自身在新能源与智能化领域的突破，加速向全球智能电动出行领导者转型。具体来看，公司主要经历了以下四个主要发展期：

(1) 1.0 时代 (1997-2006 年)：1997 年吉利正式进军汽车领域，以豪情等经济型小车切入市场，通过自主研发发动机等关键技术，逐渐掌握整车制造能力。2001 年，吉利成为首家民营汽车企业，随后推出美日、自由舰等车型，凭借价格优势初步在汽车市场站稳脚跟。

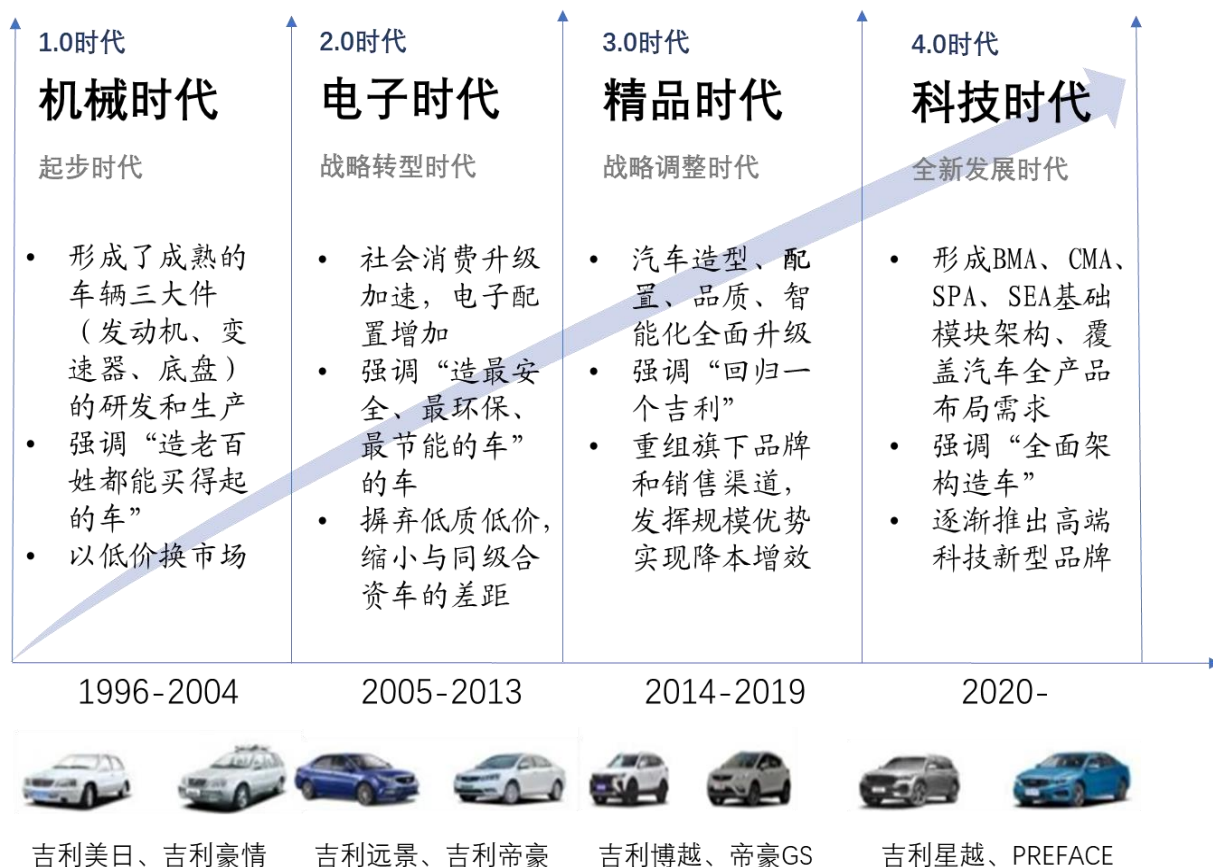
(2) 2.0 时代 (2007-2014 年)：2007 年吉利宣布战略转型，从成本领先转向技术、品质、品牌并重。这一阶段，吉利与国际设计公司合作提升产品设计，推出帝豪系列等车型，同时积极推进国际化，2010 年收购沃尔沃，吸收先进技术和管理经验，旗下车型安全性能大幅提升，逐步摆脱低价低质标签。

(3) 3.0 时代 (2015-2019 年)：吉利迈入“精品车战略”时代，以博瑞、博越等车型为代表，确立涟漪式中网等家族元素，内饰质感和做工细节实现质的飞跃。在安全领域提出安全识别圈概念，智能互联方面引领行业潮流，品牌向上成果显著，同时加快国际化步伐，进行了一系列收购。

(4) 4.0 时代 (2020 年至今)：2020 年吉利进入全面架构造车时代，基于 CMA 等模块化架构打造新车，在核心三大件性能上弥补短板，动力参数、驾驶体验媲美豪华品牌。2021 年推出极氪品牌，2023 年发布吉利银河，在电气化、智能化方面加速发力。2024 年发布《台州宣言》，通过战略整合优化品牌协同，聚焦资源强化核心竞争力。

4.0 时代以来，公司依托 BMA、CMA、SPA、SEA 架构，密集打造中国星系列、极氪、吉利银河等车型及品牌，正式实现高端化和新能源转型。

图1：吉利汽车历经机械时代、电子时代、精品时代、科技时代四大发展阶段



资料来源：鼎帷咨询官网、开源证券研究所

公司产品覆盖用户人群范围广阔。吉利集团旗下品牌覆盖低中高端车型，其中吉利控股包含吉利、银河、极氪、领克四大品牌，涵盖油车、混动、纯电多种能源形式，此外吉利集团下面还有沃尔沃等其他品牌。具体来看，（1）吉利主品牌覆盖 20 万元以下价格带，主打性价比油车，部分车型以油改电形式转型新能源；（2）银河品牌聚焦主流新能源市场，定价在 10-20 万元之间；（3）领克品牌定位为全球新能源高端品牌，主打潮流运动；（4）极氪品牌则致力于打造豪华、极致科技的产品，定价在 30 万元以上，按照规划，未来极氪科技集团（包括极氪、领克）力争成为年产销百万级的、全球领先的高端豪华新能源汽车集团；（5）集团控股的沃尔沃保持独立运营，以安全、豪华与环保为核心基因，覆盖全球高端市场；（6）吉利收购的超跑品牌路特斯以轻量化与高性能为特色，正加速向电动化转型；（7）宝腾深耕东南亚市场，主打经济耐用；（8）远程汽车聚焦新能源商用车，推动绿色运输。整体来看，吉利集团已形成了从燃油到新能源、从大众到豪华、从乘用到商用的全维度布局。

表1：吉利集团旗下品牌覆盖低中高端车型，涵盖油车、混动、纯电多种能源形式

汽车品牌	吉利汽车	领克汽车	几何汽车	沃尔沃汽车	极星汽车	极氪汽车	路斯特汽车	Smart	银河	睿蓝
发布时间	2015	2016	2019	2010	2019	2021	2017	2019	2023	2022
定位	与主流合资品牌抗衡	与两田合资品牌抗衡	中低端大众市场纯电需求	中高端市场强动力需求	中高端市场纯电需求	冲击高端，与特斯拉竞争	高端市场的超跑需求	轻奢品牌	中高端市场混动需求	换电市场

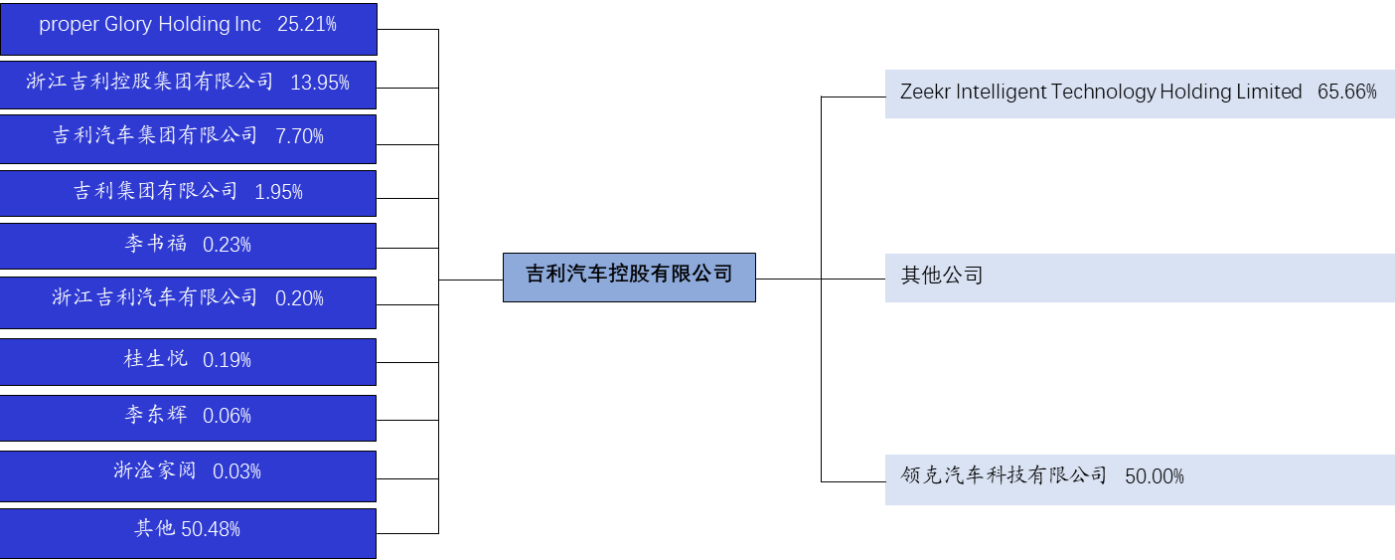
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

技术路线	BEV、PHEV	PHEV、HEV	BEV、PHEV	BEV、PHEV	BEV	BEV	BEV	BEV	PHEV、EV	EV
代表车型	帝豪、博瑞缤越、星越嘉际	领克 03 领克 01、05、06、09	几何 A、C、EEX3 功夫牛 M6、G6	XC40;(EV); XC90、XC60、S90、S60	Polestar123	ZEEKR001; ZEEKR009	2022 年 type132; 2023 年 type133	HX11; HC11	银河 L6 银河 L7	睿蓝 7 睿蓝 9
车级	A0、A、C	A0、A、C	A0A	ABC	AC	C	-	A0	AC	A0、A、C
价格（万元）	10-20	10-40	5-20	25-100	30-145	30-60	60+	20-30	15-50	5-20
平台	BMA、CMA、SPA、SEA	CMA、SPA	FE	SPA2	SPA2	SEA	EPA	-	SEA	BMA、CMA、SPA、SEA
车身形式	轿车、SUV、MPV	轿车、SUV	轿车、SUV	轿车、SUV	轿车 SUV 跑车	轿车	SUA、跑车	SUA、Cross	轿车、SUV	轿车、SUV

资料来源：鼎帷咨询官网、开源证券研究所

公司实控人为李书福,《台州宣言》引领下逐步将极氪等核心资产注入上市公司。公司实控人为李书福,前六大股东分别为李书福本人及其控制的公司,共计持有 49.24% 的公司股份。同时,在《台州宣言引领下》,公司通过对极氪、领克进行整合打造极氪科技集团,以及将极氪与吉利汽车控股合并打造“一个吉利”,逐步将核心资产注入上市公司。

图2：公司实控人为李书福,《台州宣言》引领下逐步将极氪等核心资产注入上市公司

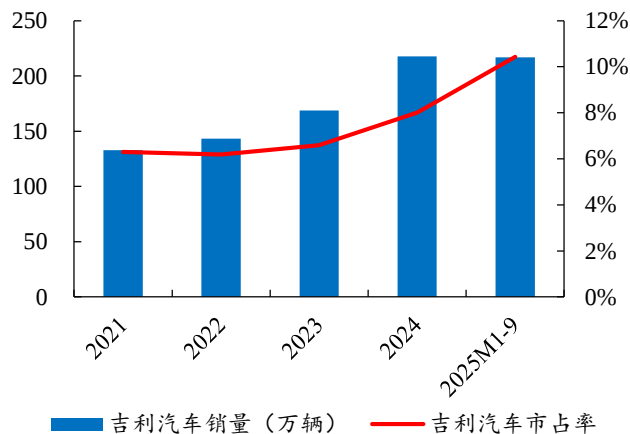


资料来源：Wind、开源证券研究所（注：截至 2025 年中报）

1.2、 新能源、高端车型增长可观，核心净利润明显提升

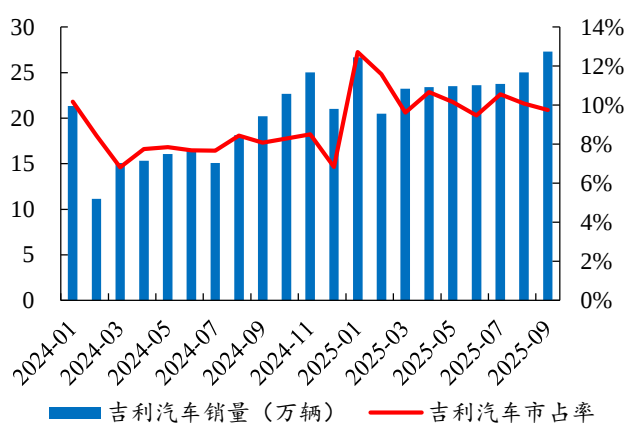
公司 2025 年以来市场表现超预期。公司除燃油车基盘相对稳健外，新能源品牌新车密集发布、高端品牌车型持续放量。2025 年前三季度，公司累计销量达 217.0 万辆，同比增长 45.7%，市占率首次突破 10%。

图3：2025 年前三季度，吉利销量同比增长 45.7%，市占率达 10.4%



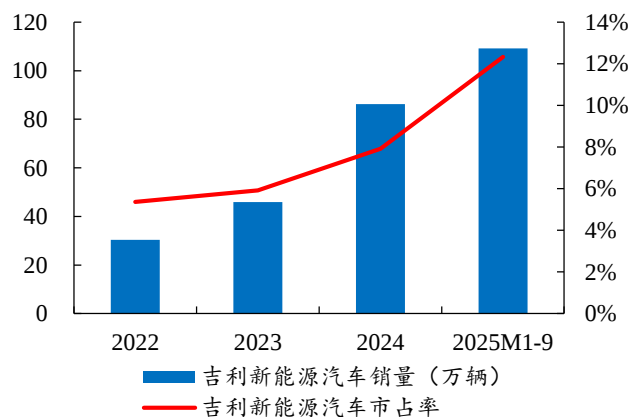
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年，吉利月销量波动提升，2025 年维持相对高位



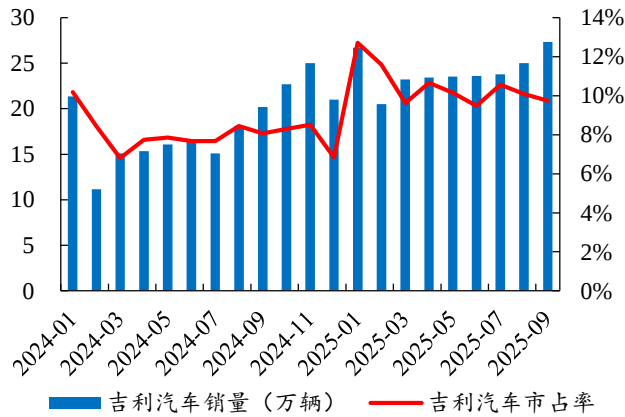
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年前三季度，吉利新能源车市占率提升至 12.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

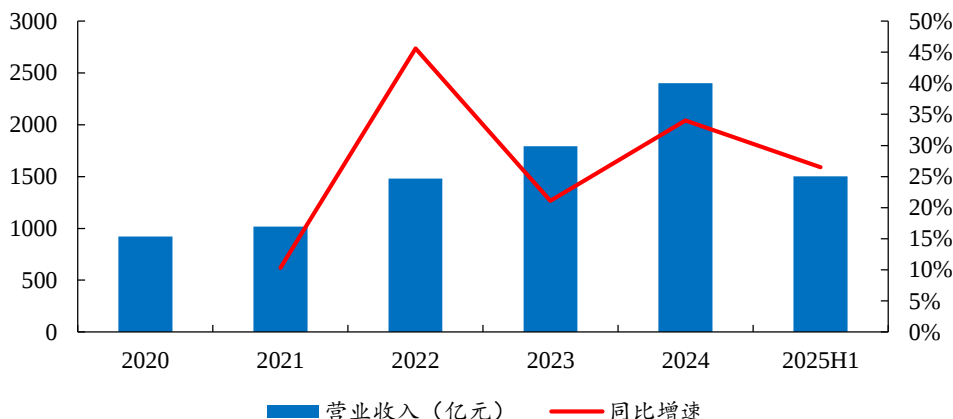
图6：银河系列销量快速提升，成为吉利当前销量增长的核心驱动力



数据来源：Wind、开源证券研究所

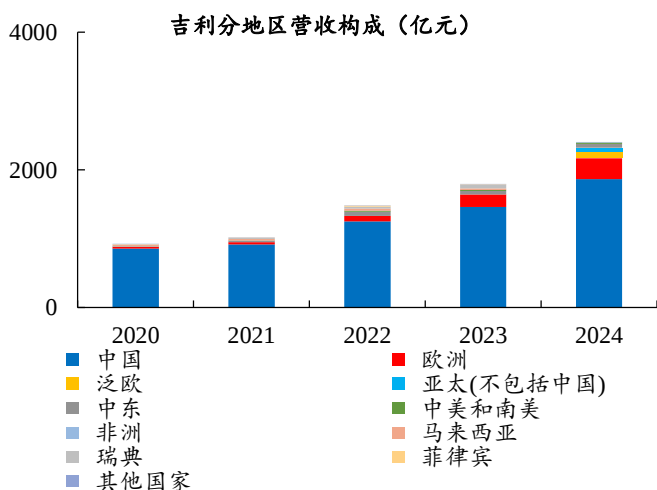
公司近年来营收实现明显增长。公司营收主要来源于主业汽车销售，受益汽车销量超预期增长，2020-2024 年，公司营业总收入 CAGR 达 27.1%，2025H1 继续同比增长 26.5%。此外，分地区看，除国内业务营收持续快速增长外，东欧、北欧、中东、中南美、非洲地区均有不错表现。

图7：2025 年上半年，吉利营业总收入同比增长 26.5%



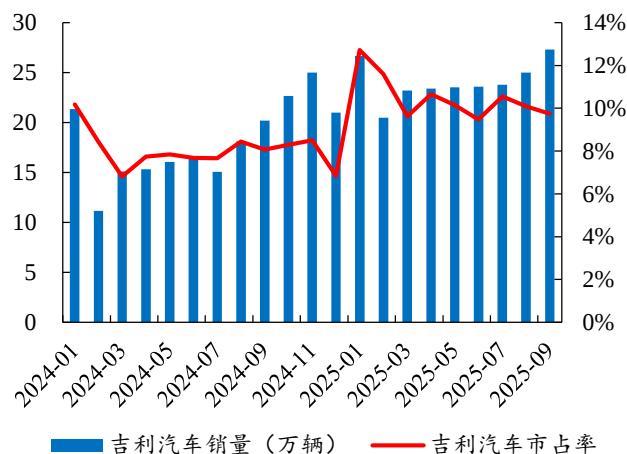
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 近年来, 吉利在欧洲、亚太等地区营收也明显增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 吉利营收主要由主业汽车销售及相关服务贡献

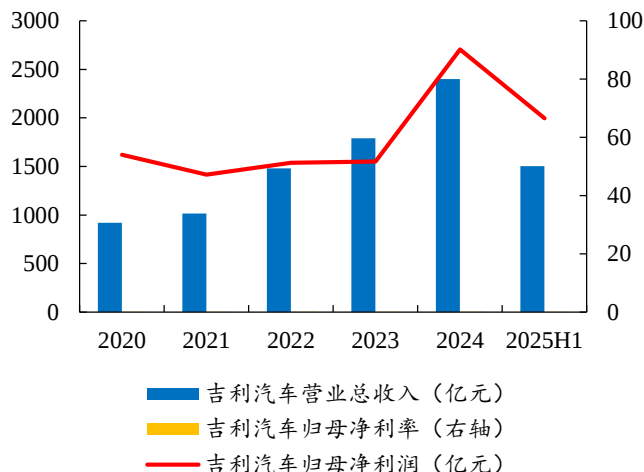


数据来源: Wind、开源证券研究所

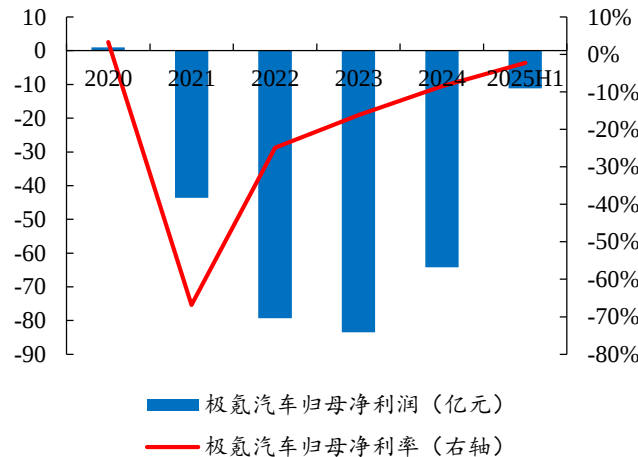
公司展现出强劲的盈利修复能力与增长韧性。伴随新能源价格战趋于激烈、极氪等新品牌亏损拖累业绩、原材料成本波动, 2020-2023 年公司销售净利率由 6.1%持续下滑至 2.8%, 2024 年银河品牌高速增长、极氪净亏损收窄、经营趋稳费用优化后, 净利率触底反弹。2025 年上半年, 吉利实现归母净利润 92.9 亿元, 扣除外汇汇兑税后归母净收益等非核心损益后, 实现核心归母利润 66.6 亿元, 同比增长 102%; 毛利总额提升至 247 亿元, 毛利率为 16.4%。

图10: 2024 年以来, 吉利汽车归母净利率持续增长

图11: 2024 年以来, 极氪汽车经营状况明显好转

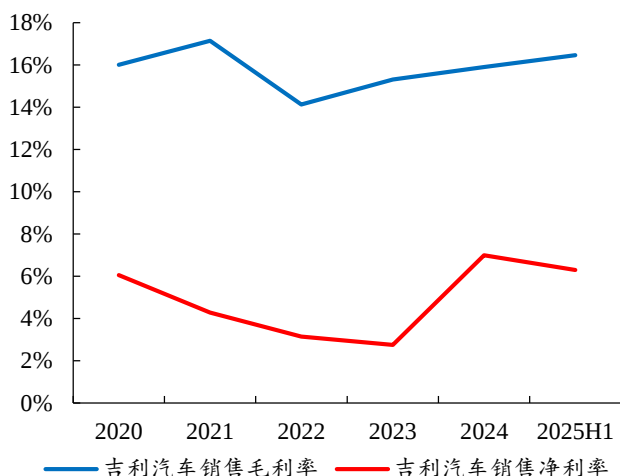


数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 2024 年、2025H1 已剔除重要一次性损益影响)



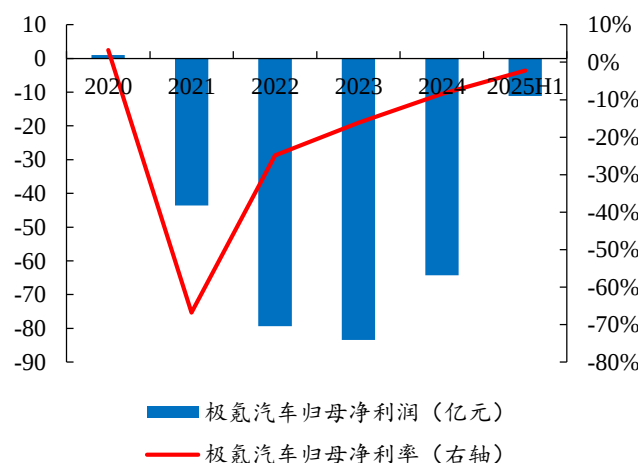
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2024 年以来, 吉利汽车毛利率持续提升, 净利率提升至相对高位



数据来源: Wind、开源证券研究所

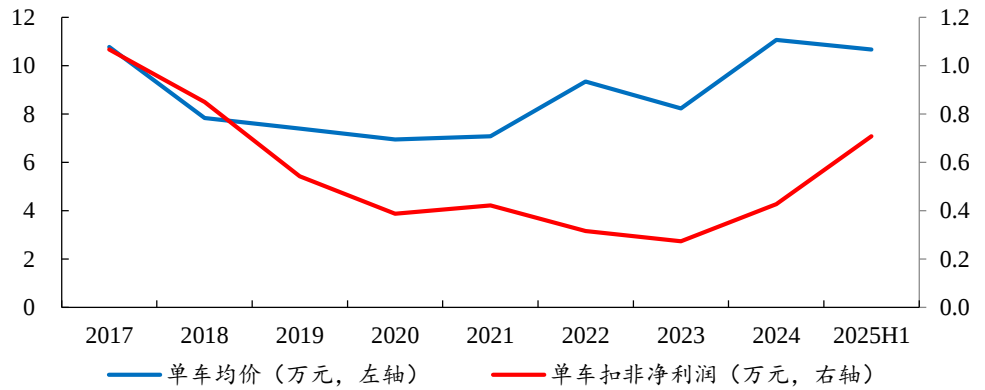
图13: 随着规模的增长, 吉利汽车管理费用率呈明显下降趋势



数据来源: Wind、开源证券研究所

公司单车平均售价和毛利率有望进一步提升。尽管 2025 年上半年利润翻倍增长, 但核心归母净利润中存在短板, 表现较为明显的是单车平均售价出现下滑。原因包括银河品牌大众化发展拉大基数, 以及豪华高端汽车增长速度放缓。预计 2025 年下半年随着领克 900 持续热卖, 以及极氪 9X、银河 M9 等高价产品上市, 公司单车平均售价将得到较大改善, 进而推升公司毛利率和净利润。

图14：2025H1，公司单车均价受低端车型上量影响有所下滑，但单车净利表现亮眼



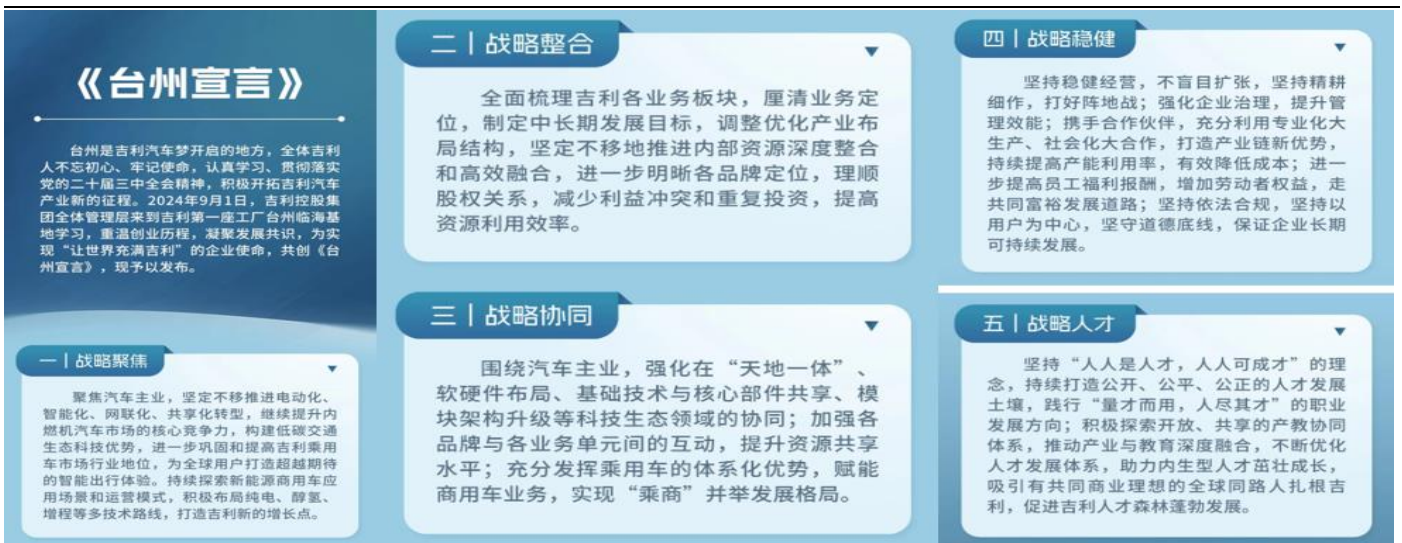
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、全面践行《台州宣言》，推动“一个吉利”战略整合

《台州宣言》开启吉利战略转型，此后吉利加速推进旗下品牌整合。2024年9月，李书福对外发布《台州宣言》，其中清晰提出以“战略聚焦、战略整合、战略协同、战略稳健、战略人才”五大核心举措为抓手，集中精力深耕汽车主业，全方位增强企业竞争力。这一宣言的发布，也意味着吉利正式开启战略转型的全新阶段。

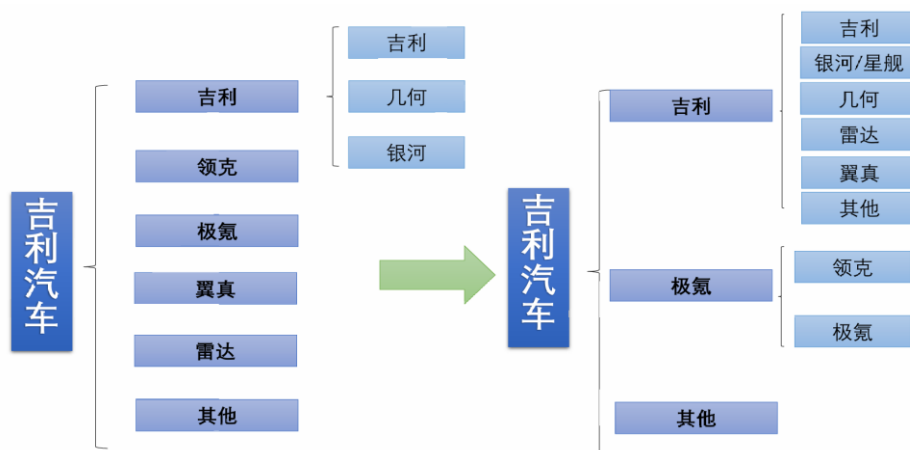
在《台州宣言》的战略指引下，吉利在随后两个月内加快了品牌整合步伐，密集推进多起品牌合并动作：2024年10月9日，几何品牌正式归入银河品牌体系；10月21日，吉利对外宣布收购宁波乘用车；到了11月14日，领克与极氪两大品牌也完成了整合工作。2025年，吉利全面践行《台州宣言》。首先是战略聚焦：吉利乘用车板块的四大品牌会坚守各自的定位。接着是战略整合：继续推进内部资源的融合，翼真和雷达正式并入吉利汽车集团，整合之后，吉利汽车集团将实现轿车、SUV、MPV、越野、皮卡等品类的全覆盖。至2027年，吉利目标整车销量超500万辆，成为电动化、智能化变革和高质量发展的引领者。在战略聚焦方面，吉利将聚焦主业，在国内建立全球多品牌战略车型矩阵，提升市占率，在海外市场，将打造本地化组织、属地化经营、区域化供应链体系等。

图15：《台州宣言》开启吉利战略转型，此后吉利加速推进旗下品牌整合、有望大幅推进降本增效



资料来源：浙江在线官网

图16：吉利汽车重新整合子品牌，打造“一个吉利”



资料来源：易车研究院、开源证券研究所

➤ 极氪合并领克，研发、供应链、生产端实现明显协同

2月14日，极氪、吉利分别发布公告，宣布极氪完成领克收购及注资事项，完成后领克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。上述股权交割事项完成后，极氪科技集团也正式宣告成立。

极氪合并领克旨在落实“聚焦智能电动化，回归一个吉利”战略，整合内部资源，避免重复投入。具体整合方面如下：

(1) 产品研发协同上，原来由吉利研究院来支持的研发职能，由整合后的极氪和领克合并实体承担。其中，领克产品端由原来的项目制转为两条产品线决策制。由原来汇报给吉利汽车的决策链条划归到安聪慧总管理。另外，安聪慧总统一管理研发能力中心，硬软能力由统一团队负责，陈奇、姜军分别牵头智驾、智舱两块业务。这些举措将实现整体开发效率提升15%以上。

(2) 产品线方面，原本极氪、领克产品界限有些模糊，在两大品牌整合后，产品线也会划分得更清晰。极氪主打30万元及以上的市场，以中大型车为主，中型车聚焦纯电，大型车聚焦混动；领克主打20万元及以上的市场，小型车聚焦纯电，中大型车聚焦混动。

(3) 销售方面，极氪、领克两个品牌独立运营，但也会建立沟通机制如用户委员会，定期讨论拉通相关决策事宜，充分协同。海外市场方面，极氪科技集团会用同一个团队进行两个品牌的渠道建设和上营销工作。

(4) 制造体系上，极氪科技集团形成“大制造+大质量”一体化管理体系，通过组织精简，管理扁平，整体管理效率提升20%以上。极氪科技集团对极氪的三家工厂和领克的三家工厂进行了整合，极氪科技集团副总裁林金文称，集团对这些工厂进行统一管理，统一排布，包括车型在不同生产基地当中的分配也会变得更加合理。另外，极氪和领克两大品牌以及吉利汽车集团在采购端也进行了整合。

(5) 主要目标：极氪领克上述整合举措都指向一个主要目标——降本，其中研发投入预计节省10%-20%；在大制造体系支撑下，BOM（物料）成本节省5%-8%、生产制造节约3%-5%；管理费用节省10%-20%。

表2：极氪与领克品牌实现整合

整合细节	
品牌	合并后坚持双品牌战略，市场上相对独立。极氪豪华科技品牌，覆盖主流豪华市场；领克定位全球新能源高端市场，覆盖中高端市场。
产品	对极氪和领克的产品进行全面梳理和规划，车型大小、能源方式上会避免领克和极氪产品的冲突。 大小方面，极氪聚焦中大型车型，领克主打中小型车型。 能源方面，领克聚焦小型车纯电、中型车方面聚焦混合动力；极氪中型车聚焦纯电、大型车聚焦混合动力。
技术	最大化协同，从机械架构、电子架构、三电、座舱、智驾，通过 2-3 年的时间进行聚焦。 机械架构方面，最大程度减少架构数量，现在领克、极氪有 CMA、SPA 和浩瀚架构，未来会进一步聚焦； 电子架构逐步走向统一； 智驾未来要全面实现自研、统一的技术路线； 座舱方面，硬件、底层软件、中间件领克、极氪保持一致，应用层方面领克保持 flyme、极氪保持极氪 OS； 三电方面：保持高度平台化。
供应链	通过技术协同整合，规模化效应能得到很好的体现，BOM 成本降低 5-8%没有问题
制造	通过技术协同，产能利用率有望提升 3-5%
其他支持部门	通过组织优化和效率提升，进一步降低成本，费用有望降低 10%-20%
研发投入	协同后研发投入有望降低 10-20%，当然需要一定时间
渠道	领克、极氪高度互补，极氪主要聚焦一二线市场，三四线市场通过领克协同能迅速建立极氪三四五线市场，渠道投入也可以比较大幅度地降低

资料来源：三言科技腾讯官方号、中国新闻网等、开源证券研究所

➤ **吉利合并极氪获股东会投票通过，有望助推吉利高端化与盈利提升**

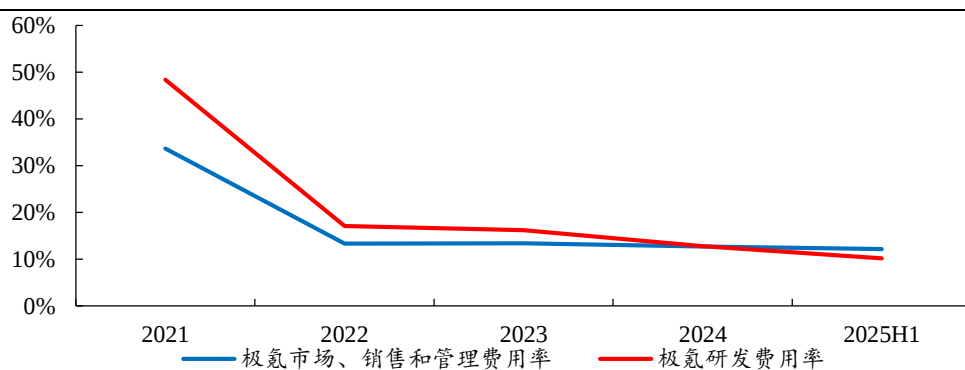
9 月 5 日，吉利股东特别大会上，独立股东以 95.14%高票通过合并极氪议案。自 7 月签署合并协议后，“一个吉利”战略进入收官阶段。

“一个吉利”战略核心价值在于推动吉利高端化与盈利提升。极氪 2025Q2 综合毛利率达 20.6%，同比提升 2.6pct，其优势将直接带动吉利单车盈利与整体毛利率增长。同时，极氪“豪华+科技”的属性将推动吉利估值逻辑从传统汽车股向科技股转变。

协同效应方面，合并实现降本增效与品牌合力崛起。费用控制上，2025Q2 极氪研发、销售、管理费用率同比下降 5.8%、1.2%，2025 H1 吉利销售、行政、研发费用率同比下降 16%、26%、28%，其中销售费用率同比下降至 5.6%，降幅达 16%，行政费用率同比下降至 1.9%，降幅达 26%，合并后技术、产能等方面共享将进一步压缩成本。

品牌矩阵上，吉利银河、领克、极氪品牌分别抢占主流、中高端、豪华市场，共享技术且差异化定位形成“1+1+1>3”效应。

图17：极氪汽车期间费用率持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、主品牌：油车销量逆势提升，银河爆款新车持续推出

2.1、油车：销量逆势提升，智能化升级提振产品力

CMA 架构为吉利开发燃油车提供多方位优势。吉利依托 CMA 架构进行传统燃油车开发，最大的优势在于使得不同产品共用同一套生产机制，采用统一的集成方案和统一的接口方案，降低产品生产成本和周期，以此提供成本更低、配置更高的性价比选择。同时，海外新能源车渗透率远不及国内，公司有望继续在东欧、中东非等地区深度布局。此外，公司积极推动燃油车智能化升级。8 月 29 日，在成都车展上，全新星越 L 首次亮相。新车首次搭载了千里浩瀚 H3 智驾方案，采用 11 个高清摄像头、3 个毫米波雷达和 12 个超声波雷达的组合，算力超过 128TOPS，支持高速 NOA 等功能。新车还全系标配 FlymeAuto 智能车机系统，基于高通 8155 车规级芯片，打造流畅、智能、互联、生态丰富的智能座舱。后续，吉利将全面升级主力燃油车智能化水平，打造高品质、高智能燃油车。

图18：吉利 CMA 架构体系产品销量持续突破



资料来源：亚洲新能源汽车网公众号

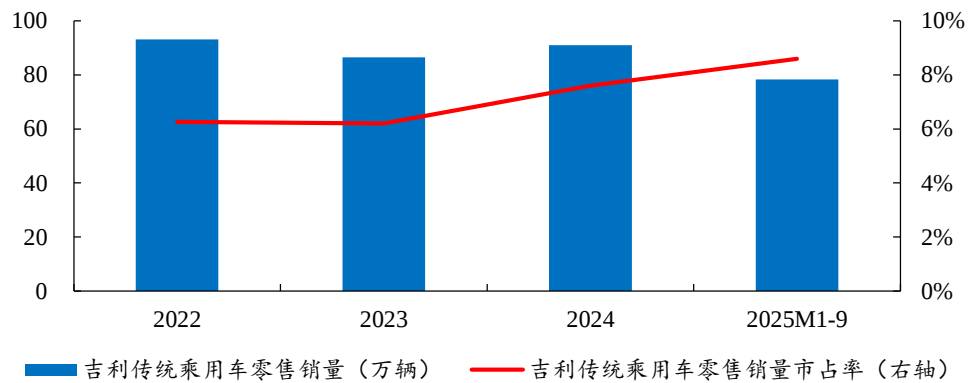
图19：吉利新款星越 L 将搭载千里浩瀚 H3 智驾方案



资料来源：汽车之家

多措并举下，2024 年以来吉利传统燃油车销量逆势向上。2025 年上半年，在行业燃油车同比销量下降 3.2% 的情况下，吉利燃油车销量逆势增长 7.4%，连续 16 个月稳居自主品牌第一。其中星越 L 销量稳居中国燃油全级别 SUV 全品牌第一，缤越成为中国燃油 A0 级 SUV 自主品牌第一。工信部等三部门明确，2026 年起，新能源车购置税将从全免调整为减半征收，吉利油车的市场竞争力有望进一步凸显，从而为公司销量与盈利提供稳定支撑。

图20：2024 年以来，吉利传统燃油车销量逆势增长，市占率持续提升



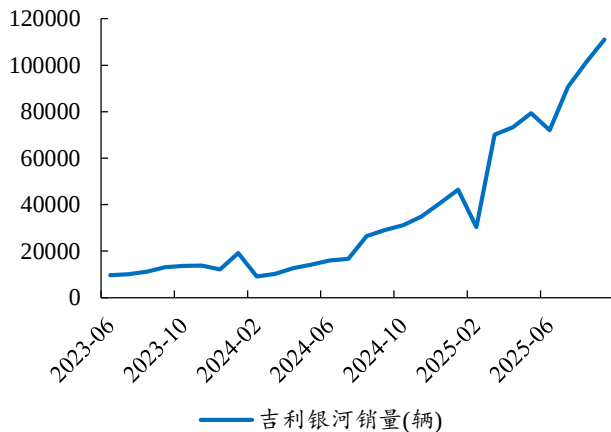
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、银河：进入高速增长期，多款新车销量可观

银河系列升级为独立品牌后，进入“强劲增长周期”。2025 年上半年，银河销量 54.8 万辆，同比增长 232%，截至 7 月底累计销量突破 120 万辆。旗下星愿、E5、星耀 8、星舰 7、A7 等新车型都展现出爆款实力，最新车型银河 A7 上市首月交付破 1.2 万辆，银河 M9 24 小时内小定订单突破 4 万辆、上市首月销量突破 1 万辆。

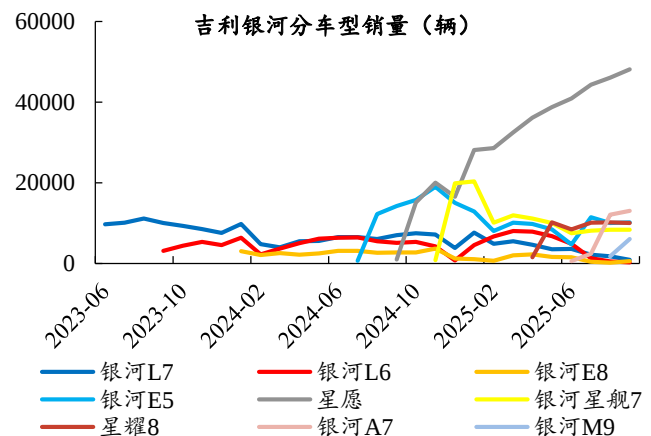
银河系列车型智能程度将不断提高。银河系列将逐步搭载千里浩瀚 H1 高速 NOA 及千里浩瀚 H3 通勤 NOA 等功能。城市 NOA 等高级功能优先在极氪等高端车型验证，待法规明确后逐步下放至银河系列。

图21：2024 年下半年以来，银河系列销量快速提升，目前月销量已达 10 万辆级



数据来源：车主之家、开源证券研究所

图22：2024 年下半年以来，银河旗下星愿、E5、星耀 8、星舰 7、A7 等新车型都展现出爆款实力



数据来源：车主之家、开源证券研究所

银河品牌的崛起有赖于同等价位的车型在空间、动力、外观等方面更具竞争力，性价比突出。

产品力：依托全球设计与 GEA 架构，实现空间优化；Flyme Auto 智能座舱形成差异化；雷神 EM-i 电混与神盾短刀电池，化解用户里程与安全焦虑。

定价：从 6.58 万的星愿到高端 M9，覆盖主流价格带，以“高质优价”打破高端配置高价惯性，依托全产业链整合降本。

渠道：采用“直营+代理”模式，一二线建用户中心、四五线靠经销商渗透，线上

保障价透明，2025 年规划门店超 1200 家，双网布局触达全国用户。

表3：以吉利星愿为例，相比价位相近的比亚迪海鸥尺寸更大，逼近定位更高的海豚

车型	长（mm）	宽（mm）	高（mm）	轴距（mm）	后悬架
比亚迪海鸥	3780	1715	1540	2500	扭力架
比亚迪海豚	4280	1770	1570	2700	扭力架/四连杆
吉利星愿	4135	1805	1570	2650	多连杆

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

表4：相比比亚迪海豚、海鸥，吉利星愿动力更强、充电速度更快

车型	指导价（万元）	优惠价（万元）	最大马力（Ps）	快充速度（h）
比亚迪海鸥	6.98-7.88	5.58-6.48	75	0.5（30-80%）
	8.58	7.18		
吉利星愿	6.88-7.68	5.98-6.48	79	0.35（30-80%）
	8.18-9.78	7.28-8.88	116	
比亚迪海豚	9.98	7.78	95	0.42（30-80%）

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

表5：星耀8空间、续航、车机等方面优于汉 DMi，性价比更为突出

车型	星耀8			汉 DMi	
详细配置	60km 豪华版	130km 尊享版	125KM 舒适型	智驾版 125KM 舒适型	125KM 激光雷达智驾型
售价（万元）	12.58	13.58	16.58	16.88	22.58
动力类型	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV
级别	中大型车			中大型车	
上市时间	2025.05	2025.05	2024.09	2025.02	2024.09
长（mm）	5018			4995	
宽（mm）	1918			1910	
高（mm）	1480			1495	
轴距（mm）	2928			2920	
CLTC 纯电续航（km）	60	130		125	
车机	FlymeAuto			DiLink	
智驾	-	-	-	高速 NOA	城市 NOA

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

凭借产品力、性价比等优势，2024 年下半年以来，银河品牌先后推出 E5、星愿、星舰 7、星耀 8 等爆款车型。

银河 E5：定位纯电紧凑型 SUV，上市后销量迅速破万，上市 10 个月累计销量即突破 15 万。相比比亚迪经典爆款元 PLUS，银河 E5 在空间、定价、智能座舱方面更为突出。2025 年，银河 E5 月销量已经与元 PLUS 不相上下。

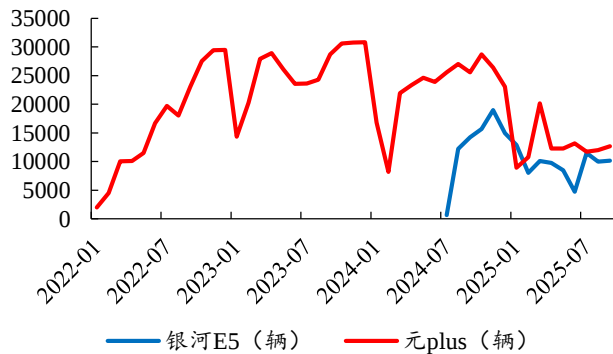
星愿：打破多项 A0 级纯电最快交付纪录，上市 16/33/49/65/80/221 天交付量即突破 1/2/3/4/5/20 万。2025 年上半年，星愿稳居国内市场全品类销冠以及唯一销量突破 20 万的车型。相较竞品，星愿尺寸优于海鸥、接近海豚，座舱智能化方面更为优异。

星舰 7：定位紧凑型 SUV，上市 56 天销量 40164 辆。对比宋 Pro，空间、续航、车

机、座椅舒适性等方面更优，近几月销量逐渐接近宋 Pro。

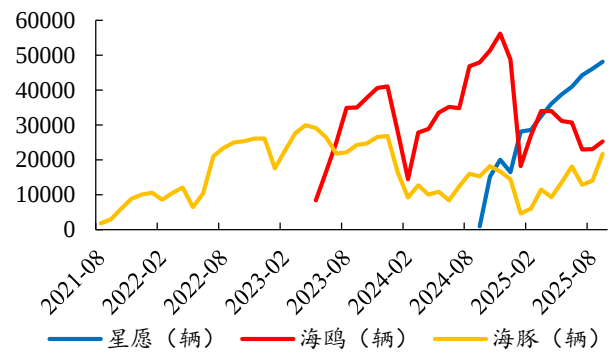
星耀 8：定位 B+级轿车，性价比高，空间、续航、车机等方面优于汉 DMi，上市后销量迅速超越汉 DMi，目前月销约万辆。

图23：银河 E5 月销量已经与比亚迪经典爆款元 PLUS 不相上下



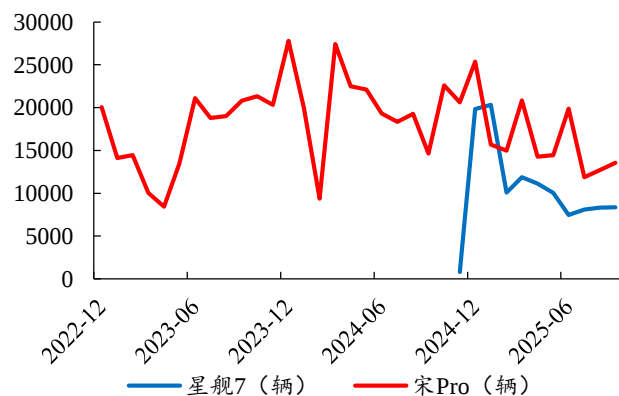
数据来源：车主之家、开源证券研究所

图24：2025 年 9 月，星愿销量超 4.8 万辆，成功超越海鸥、海豚



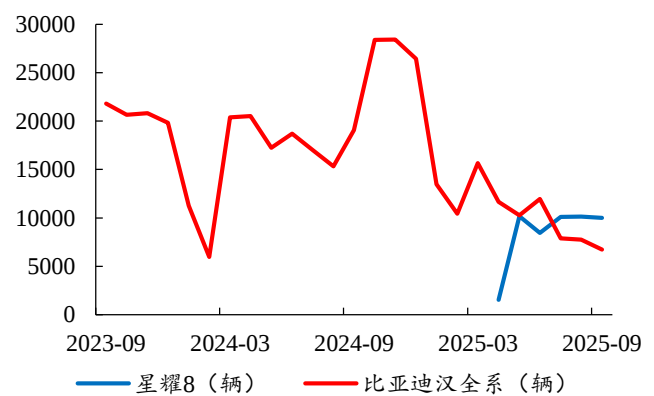
数据来源：车主之家、开源证券研究所

图25：星舰 7 近几月销量逐渐接近宋 Pro



数据来源：车主之家、开源证券研究所

图26：星耀 8 上市后销量迅速超越汉



数据来源：车主之家、开源证券研究所

2.2.1、银河 M9：定位“最便宜的 9 系车型”，预售 24 小时订单破 4 万

银河 M9 定位“最便宜的 9 系车型”，空间等配置方面不输于同级竞品。银河 M9 尺寸定位大型 SUV，拥有 88.3%超大得房率。(1) 内饰方面，新车配备一整块 30 英寸双联多媒体触控屏，搭载全场景 AI 智能体，行业首发“端到端 AI 语音大模型”，并配备同级独有的 AI 数字底盘。(2) 智能化方面，银河 M9 全系搭载 Flyme Auto2 新一代 AI 智能座舱，及超拟人智能体 Eva。(3) 智驾方面，新车采用千里浩瀚 H5 辅助驾驶，可实现全场景车位到车位 D2D 辅助驾驶功能、无图城市 NOA。(4) 动力方面，银河 M9 基于 GEA Evo 原生架构打造，采用雷神 EM-PAI 电混、星睿 AI 云动力 2.0，搭载 1.5T 四缸涡轮增压发动机+3 电动机组成的插电式混动系统，配备 11 合 1 智能电驱，拥有 520kW 同级最大输出功率、零百加速时间 4.5s、综合续航里程超 1500km、百公里亏电油耗 4.8L，且亏电不失速。

20 万级大六座插混 SUV 市场无绝对优势产品，主要对比车型为唐 L DM-i(月销 3000+ 辆)、蓝山(售价 30 万+，2025 年月销约 3000-4000 辆)、深蓝 S09 EREV(售价 24

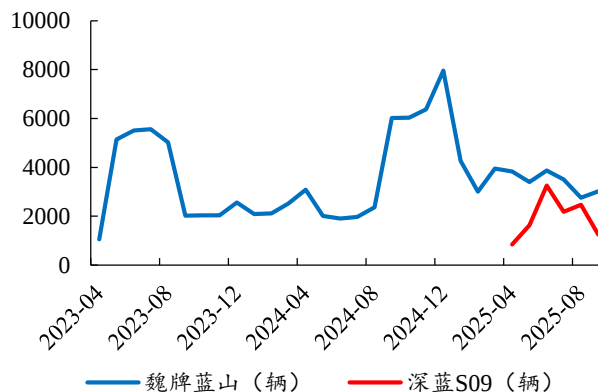
万+、月销破千)。银河 M9 定位“最便宜的 9 系车型”，在 20 万级大六座插混 SUV 中性价比突出，预售 24 小时订单破 4 万，上市首月销量突破 1 万辆，有望在该细分市场获得较大市场份额。

图27：银河 M9 定位大型 SUV



资料来源：新浪汽车官网

图28：魏牌蓝山峰值月销约 8000 辆，银河 M9 有望凭借定价方面的优势获得较好销量表现



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表6：银河 M9 定位“最便宜的 9 系车型”，空间等方面不输于同级竞品

车型	银河 M9				深蓝 S09			魏牌蓝山	
详细配置	100km 两驱 启航版	100km 两驱 智航版	230km 两驱 智航版	230km 两驱 远航版	后驱 Max	后驱 Ultra	后驱 Ultra+ 超长续航版	四驱 Max	四驱 Ultra
售价 (万元)	19.38	20.28	20.88	21.78	23.99	25.99	27.99	29.98	32.68
动力类型	PHEV				EREV			PHEV	
级别	中大型 SUV				大型 SUV			中大型 SUV	
上市时间	2025.09				2025.04			2024.08	
长 (mm)	5205				5205			5156	
宽 (mm)	1999				1996			1980	
高 (mm)	1800				1800			1805	
轴距 (mm)	3030				3105			3050	
百公里耗电量 (kWh)	17.3	17.3	21.3	21.3	22.2	22.2	22.7	22.6	23.2

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

2.2.2、银河 A7：基于 GEA 新能源架构打造的全新车型，上市首月交付破 1.2 万辆

银河 A7 填补了银河轿车序列的细分市场。银河 A7 定位为 B 级车，介于星耀 8 与银河 L6 之间，进一步填补了银河轿车序列的细分市场。空间方面，银河 A7 整车长 4918mm，以及 2845mm 的轴距为其赋予了更多可布局的车身空间。新车的后排腿部空间达 950mm，膝部空间 132mm，并且全车拥有 28 处储物空间与 535L 的后备厢。

银河 A7 首发搭载雷神 AI 电混 2.0 系统，由 1.5T 四缸混动专用发动机、3 挡 DHT Pro 电驱变速箱及大容量电池组组成，其中的电混专用发动机最高综合热效率可达到 47.26%。该电混系统还应用了行业首个基于 AI 场景引擎打造的动力域智能体。在 AI 赋能下，银河 A7 的 CLTC 工况下百公里亏电油耗为 2.67L，满油满电状态下综合续航超 2100km，并且在亏电条件下加速动力不受限。

底盘方面，新车基于吉利专属 GEA 新能源架构开发，采用前双叉臂+后五连杆独立悬架组合。GEA 平台采用“电池一体化”布局，将电池包与底盘结构深度融合，在提升车身刚性的同时，降低了整车重心。

座舱方面，新车首发搭载全新银河 FlymeAuto 智能座舱系统，采用 13.2 英寸 2.5K 竖屏+10.25 英寸全液晶仪表的组合，车机芯片为高通骁龙 8155P。该系统支持“手机应用无缝流转”，并搭载全新座舱交互 AI 智能体，可实现连续对话、四音区识别及语义打断等功能。

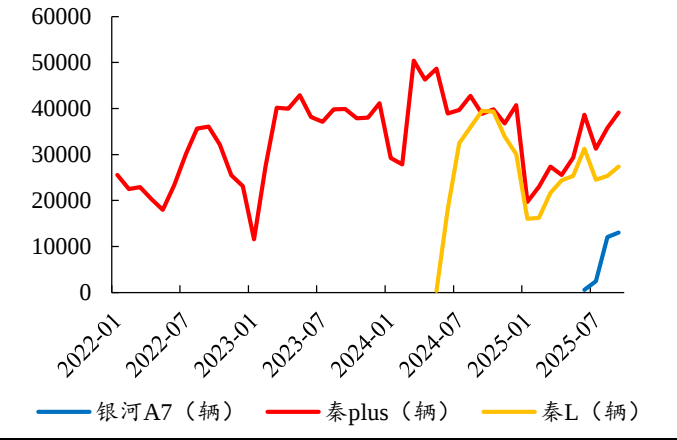
相较秦 PLUS、秦 L 等竞品，银河 A7 空间、续航、车机等方面更为突出。秦 PLUS DMi、秦 L DMi 峰值月销均破 3 万，银河 A7 销量值得期待。

图29：银河 A7 定位为 B 级车



资料来源：观察者网

图30：秦 PLUS DMi、秦 L DMi 峰值月销均破 3 万，银河 A7 销量值得期待



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表7：银河 A7 空间、续航、车机等方面优于秦 PLUS、秦 L

车型	银河 A7				秦 PLUS			秦 L	
详细配置	70km 豪享版	150km 尊享版	70km 启航版	150km 远航版	55km 领先型	55km 超越型	120km 超越型	80km 领先型	120km 领先型
售价（万元）	8.98	10.58	9.58	11.18	7.98	9.38	10.38	9.98	11.98
动力类型	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV	PHEV
级别	中型车	中型车	中型车	中型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	中型车	中型车
上市时间	2025.08				2025.02			2025.02	
长（mm）	4918				4780			4830	
宽（mm）	1905				1837			1900	
高（mm）	1495				1515			1495	
轴距（mm）	2845				2718			2790	
电动机总功率（kW）	175				120			120	160
电池能量（kWh）	8.5	18.4	8.5	18.4	7.68	7.68	15.8	10.08	15.87
CLTC 纯电续航（km）	70	150	70	150	55	55	120	80	120

车型	银河 A7	秦 PLUS	秦 L
车机	FlymeAuto	DiLink	DiLink
智驾	-	-	-
	高速 NOA 城市 NOA	高速 NOA	高速 NOA

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.2.3、星耀 6：号称“电混家轿国民神车”，号称实现“2L 级全球最低油耗”

9 月 5 日，星耀 6 电混家轿首秀。新车长宽高分别为 4806/1886/1490mm，轴距为 2756mm。

动力方面，星耀 6 搭载雷神 AI 电混 2.0 系统、星睿 AI 云动力 2.0 系统，号称实现“2L 级全球最低油耗”。该车提供 1.5L 发动机，最大功率 82kW，最高车速 180km/h。

内饰方面，新车采用家族最新设计语言，整体采用双色搭配，配备 10.2 英寸仪表盘+14.6 英寸悬浮式中控屏、多功能方向盘、怀挡式换挡杆、50W 风冷无线充电等，搭载 Flyme Auto 座舱，副仪表台带有物理按键和旋钮。座椅采用浅色打孔设计，后排配备中央扶手等配置。

动力系统方面，该车配有千里浩瀚 H3 安全辅助驾驶系统，支持 APA 全场景自动泊车辅助、CNOA 城市通勤领航辅助等。

安全方面，该车搭载 71.6%高强度钢，采用笼式车身结构，配有神盾电池安全系统。

星耀 6 代表性竞品秦 L DMi、秦 PLUS DMi 当前月销均破万，销量值得期待。

图31：9 月 5 日，星耀 6 电混家轿首秀

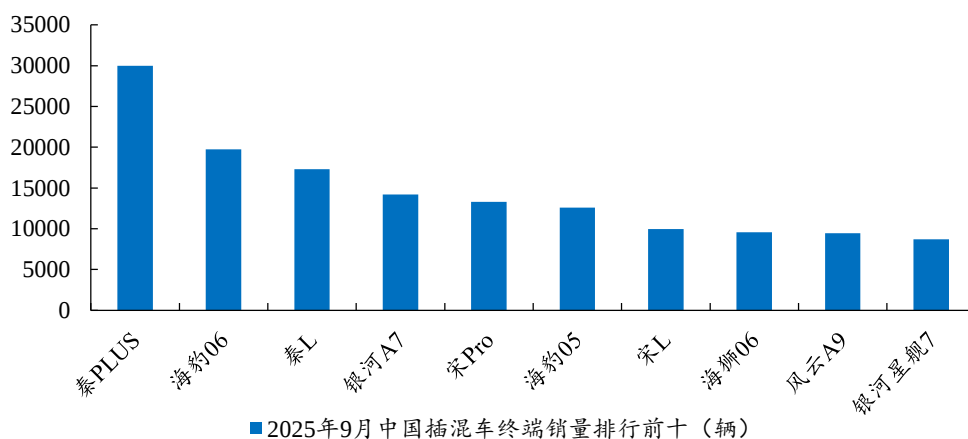


资料来源：IT 之家官网

图32：星耀 6 搭载 FlymeAuto 智能座舱



资料来源：IT 之家官网

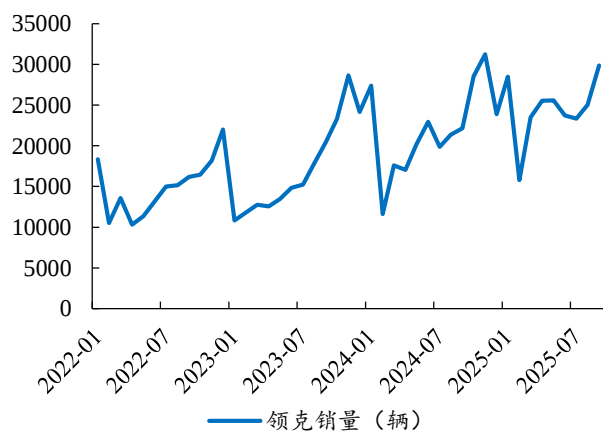
图33：星耀6代表性竞品秦 L DMi、海豹 06 DMi、秦 PLUS DMi 等 9 月销量破万


数据来源：电车人产业平台公众号、开源证券研究所

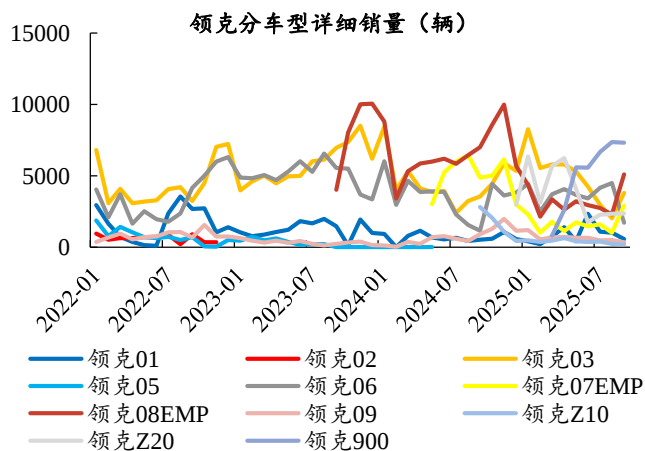
3、极氪科技：对标城市高端年轻人群，品牌整合后销量回暖

3.1、领克：注重多能源形式及个性化，领克 900 上市后成新的销量担当

极氪、领克合并后，领克着重“向宽”发展，构建多能源化产品布局，近几月月销量约 2.7 万辆。领克是由吉利汽车、沃尔沃汽车与吉利控股集团合资成立的全球新高端品牌，专为个性开放的都市人群而生。在燃油车时代，其品牌产品力主要对标豪华品牌，进而与主流合资品牌竞争。进入新能源时代后，凭借成熟体系转向以研究用户需求为核心，不再单一对标某款产品。当前，领克着重“向宽”发展，构建多能源化产品布局：一方面将小型纯电作为品牌担当，不再投入全新大型纯电产品开发。另一方面，除燃油车会推出改款产品外，插混领域还将推出全新产品，整体呈现多能源化与多个个性化的发展方案。销量方面，领克峰值月销约 3 万辆，近几月月销量逐步回暖，其中领克 900 上市后迅速成为新的销量担当，领克 10 EMP 上市后有望进一步带动销量提升。

图34：9 月，领克月销量约达 3 万辆，领克 10 EMP 上市后销量有望提升


数据来源：车主之家、开源证券研究所

图35：9 月，领克月销量约达 3 万辆，领克 10 EMP 上市后销量有望提升


数据来源：车主之家、开源证券研究所

3.1.1、领克 900：吉利旗下首款集大成者之作，9 月交付量突破 7000 台

领克 900 为吉利旗下首款集大成者之作，其长宽高为 5240/1999/1810mm，轴距为 3160mm，车内面积 6.16m²，得房率 88.2%，二排座椅具有 1050mm 的长滑轨。

智能座舱方面，前后排各配备一块 30 英寸 6K 大屏，同时有 2 颗高通 8295 车机芯片，再加上 Flyme Auto 的车机系统以及 DeepSeek 大模型。

动力方面，领克 900 有三套动力系统，（1）2.0T 发动机+三电机（前 123kW、后 160kW/160kW）系统最大输出功率 630kW，0-100km/h 加速时间为 4.3 秒，CLTC 纯电续航里程 268km，综合续航 1443km；（2）2.0T 发动机+双电机（前 123kW、后 230kW）系统最大输出功率 540kW，0-100km/h 加速时间为 4.6 秒，CLTC 纯电续航里程 280km，综合续航 1350km；（3）1.5T 发动机+双电机（前 160kW、后 230kW）系统最大输出功率 530kW，0-100km/h 加速时间为 4.8 秒，CLTC 纯电续航里程 220km，综合续航 1355km。三套系统分别适合注重驾驶/通用/城市通勤人群。

相较竞品，（1）安全性能突出：无论是双百时速碰撞测试，还是第三排专属防护技术，在同价位车型中更优；**（2）操控体验稀缺性：**坚持运动化底盘调校，双腔空悬+全铝悬架的组合让其在高速稳定性、弯道操控性上领先同级，填补“豪华质感+驾驶乐趣”的市场空白。

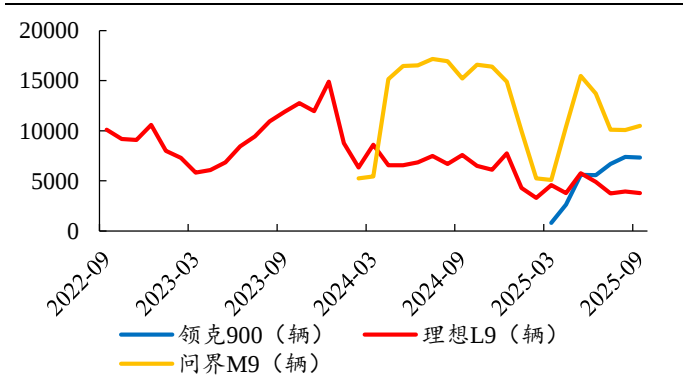
领克 900 上市后销量迅速超越理想 L9，逼近问界 M9 增程版。上市 100 天交付超 2 万辆，8 月交付量突破 7000 台。其中 2.0T Ultra 与 1.5T Ultra 版本合计占据 90% 的主销份额，增换购率高达 90% 以上，且新增用户中有超 30% 来自 BBA 等豪华品牌车主。

图36：领克 900 是吉利旗下首款集大成者之作



资料来源：IT 之家官网

图37：领克 900 上市后销量迅速超越理想 L9，逼近问界 M9



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表8：领克 900 尺寸、动力性、能耗、快充性能优于理想 L9 等竞品

车型	领克 900			理想 L9		问界 M9	
详细配置	1.5THalo	1.5TUltra	2.0TUltra	Pro 智能焕新版	Ultra 智能焕新版	增程 Max 版 52kWh6 座版	增程 Ultra 版 52kWh6 座版
售价（万元）	30.99	33.69	36.69	40.98	43.98	47.98	53.98
动力类型	PHEV			EREV		EREV	
级别	大型 SUV			大型 SUV		大型 SUV	
上市时间	2025.04			2025.05		2025.03	
长（mm）	5240	5240		5218		5230	

车型	领克 900		理想 L9	问界 M9	
宽 (mm)	1999	1999	1998	1999	
高 (mm)	1800	1810	1800	1800	
轴距 (mm)	3160	3160	3105	3110	
电动机总功率 (kW)	390		330	365	
百公里耗电量 (kWh)	21.9	22.9	23.3	23.3	24.9
发动机排量(L)	1.5	2	1.5	1.5	
20%-80%充电时间 (h)	0.43	0.28	0.42	0.5	
空气悬架	10000 元选装	标配	标配	标配	

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

3.1.2、领克 10 EM-P：首搭 Flyme Auto 2 智能座舱系统，空间、动力性、能耗等表现较优

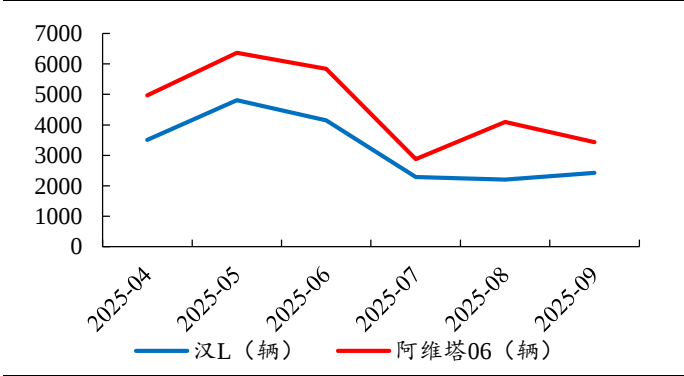
领克 10 EM-P 智能电混四驱轿车已上市，售价区间为 17.38-21.18 万元，其号称是 30 万内唯一标配 eAWD 智能电混四驱、激光雷达及英伟达 Thor 芯片的轿车，还首搭了基于高通骁龙 8295 芯片打造的 LYNK Flyme Auto 2 智能座舱系统，且在空间、动力性、能耗等方面优于阿维塔 06 等代表性竞品。

图38：领克 10 EM-P 智能电混四驱轿车上市，售价 17.38 -21.18 万元



资料来源：IT 之家官网

图39：领克 10EMP 代表性竞品阿维塔 06 终端峰值月销超 6000 辆，汉 L 终端峰值月销也有约 5000 辆的表现



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表9：领克 10 EMP 空间、动力性、能耗等优于汉 L、阿维塔 06 等竞品

车型	领克 10EMP				汉 L			阿维塔 06		
详细配置	120km 四驱 Halo	120km 四驱 Ultra	240km 四驱 Ultra	240km 四驱 Ultra 运动版	Dmi200km 激光雷达尊享型	Dmi200km 激光雷达旗舰型	Dmp200km 四驱激光雷达旗舰型	Pro 增程版	Max 增程版	Ultra 增程版
售价 (万元)	17.38	18.18	19.58	21.18	20.98	22.98	25.98	20.99	23.99	26.99
动力类型	PHEV				PHEV			EREV		
级别	中大型车				中大型车			中型车		
上市时间	2025.09				2025.04			2025.04		2025.08
长 (mm)	5050				5050			4855		

车型	领克 10EMP		汉 L		阿维塔 06	
宽 (mm)	1966		1960		1960	
高 (mm)	1487		1505		1467	
轴距 (mm)	3005		2970		2940	
发动机最大 功率 (kW)	120		115		115	
电动机总功 率 (kW)	270		200		400	
百公里耗电 量 (kWh)	16.7	17.9	16.9	18.2	17.2	18.8
芯片总算力 (Tops)	200	700	254		200	

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

此外，新款领克 07、新款领克 08 也已于 9 月上市，这两款车型全系标配激光雷达，至高搭载英伟达 Thor 芯片，同时同步升级 LYNK Flyme Auto 2 系统，有望提升销量表现。

图40：新款领克 08 全系标配激光雷达，至高搭载英伟达 NVIDIA Thor 芯片



资料来源：IT 之家官网

图41：全新领克 07 EM-P 全系标配激光雷达，最高可选英伟达 Thor 芯片

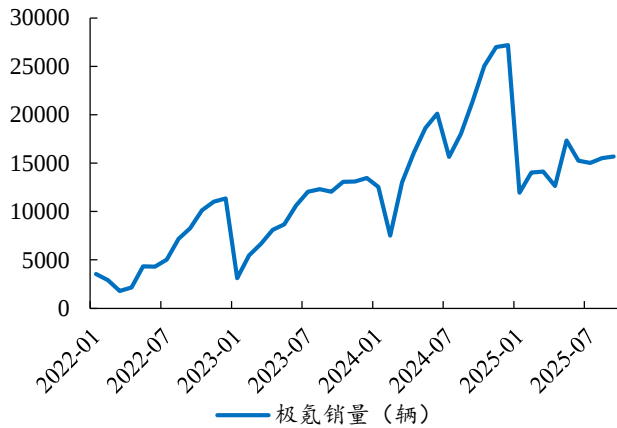


资料来源：IT 之家官网

3.2、极氪：主打豪华科技引领品牌向上，高端化突破有望增强盈利能力

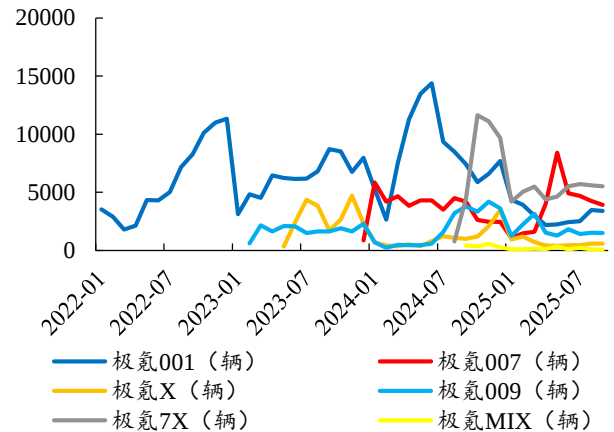
极氪聚焦集团高端化转型，品牌月度销量已呈现复苏态势。极氪成立于 2021 年，品牌定位为全球豪华科技品牌，主打 30 万元及以上豪华市场，秉持“豪华、极致、科技”的品牌理念，目标客户群体以追求高品质、科技感与环保的年轻消费者为主，尤其聚焦对新鲜科技充满兴趣的群体。销量方面，极氪峰值月销达 2.7 万辆，2025 年虽销量同比有所下滑，但月度已呈现小幅复苏趋势，当前极氪 7X、极氪 007、极氪 001 为销量主力。此外，在与领克整合后，极氪将不再投入纯电 A 级和 A+插混产品，后续全新车型将主要聚焦 B 级、B+级、C 级市场进行生产。

图42：极氪峰值月销达 2.7 万辆，2025 年销量虽同比有所下滑，但月度已呈小幅复苏态势



数据来源：车主之家、开源证券研究所

图43：极氪 7X、极氪 007、极氪 001 为当前极氪的销量主力



数据来源：车主之家、开源证券研究所

图44：极氪 009 和极氪 9X 将组成极氪品牌 50 万级的“9 系双旗舰”



资料来源：凤凰网汽车公众号

技术创新是极氪实现高端化的核心驱动力，在多个关键领域取得了显著成果。极氪自研的千里浩瀚智驾系统在智能辅助驾驶领域取得了重大进展，已实现无图城市NZP (Navigate on Autopilot, 即城市导航辅助驾驶) 的全国全量推送，并即将落地 L3 级自动驾驶。该系统依托集团 750 万辆 L2 级别车辆的数据，结合自研算法与多模态感知，目标是让辅助驾驶系统在安全基础上，持续迭代成“更像老司机”的存在。在智能座舱方面，极氪智舱 Kr AI 大模型与 DeepSeek 大模型的深度融合，进一步提升了座舱智能化水平，为用户提供更加便捷、智能的交互体验。

图45：极氪千里浩瀚智驾实现智驾高阶功能全场景、全覆盖



资料来源：中国新闻网

图46：极氪智能座舱深度融合 DeepSeek



资料来源：极氪 zeekr 公众号

营销端，极氪后续将预先公告产品配置，避免出现此前极氪 001 的“一年出三代”给消费者带来的背刺感，提升用户体验。

3.2.1、极氪 009：动力性等突出，2025 年前 8 月成为 40 万以上 MPV 销量冠军

极氪 009 纯电 MPV 全系标配高性能碳化硅电驱，零百加速最快 3.9 秒，还配备前双叉臂+后集成多连杆独立悬架、全系标配的 CCD 电磁减振、双腔空气悬架、底盘升降以及智能魔毯功能，续航方面，两驱版本最高 740 公里，四驱版本 CLTC 续航最高 702 公里，搭载 140 度电池的版本 CLTC 续航达 900 公里。

相比核心竞品为腾势 D9、丰田埃尔法、丰田赛那等，极氪 009 在动力加速、续航能力、智能座舱及智能驾驶级别配置上更具优势，空间也更大，能满足商用与高端家用 MPV 需求。

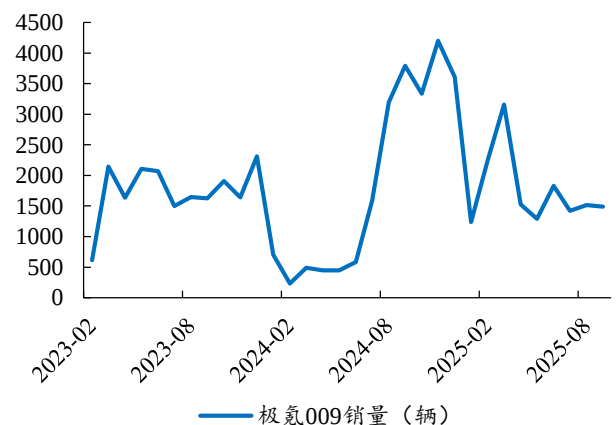
销量方面，极氪 009 峰值月销超 4000 辆，目前约 1500 辆，2025 年 1-8 月斩获 40 万以上 MPV 销量冠军、40 万以上纯电车型销量冠军、中国香港 MPV 销量冠军以及泰国、马来西亚豪华纯电 MPV 销量冠军。

图47：2025 年前 8 月，极氪 009 成为 40 万以上 MPV 销量冠军及 40 万以上纯电车型销量冠军



资料来源：极氪汽车官方微博

图48：极氪 009 峰值月销超 4000 辆，目前约 1500 辆



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表10：极氪 009 轴距、动力性等方面优于腾势 D9 等竞品

车型	极氪 009		腾势 D9		丰田赛那	丰田埃尔法
官方指导价/万元	49.9	58.8	32.98-43.98	39.98-45.98	30.98-40.58	83.9-92.8
燃料类型	EV		PHEV	EV	ICE(油混)	ICE(油混)
级别	中大型 MPV		中大型 MPV		中大型 MPV	中大型 MPV
车身结构	5 门 6 座		5 门 7 座		5 门 7 座	5 门 7 座
长*宽*高/mm	5209*2024*1848		5250*1960*1920		5165*1995*1765	5005*1850*1950
轴距/mm	3205		3110		3060	3000
电池能量/kwh	116	140	11.06/40.06		-	-
纯电续航里程/km	702	822	50/180/190	600/620	-	-
百公里加速/s	4.5		7.9/9.5	6.9/9.5	-	-
中控屏幕尺寸	15.4		15.6		8/12.3	10.5
后排液晶屏幕	15.6		-		-	-
液晶仪表尺寸	10.25		10.25		4.2/12.3	4.2
辅助驾驶等级	L2+		L2		L1	L1

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

3.2.2、极氪 9X：定位全尺寸豪华 SUV，预售 1 小时订单破 4 万台（含先享者计划）

极氪 9X 定位全尺寸豪华 SUV，空间、动力性、充电效率等方面表现优，预售 1 小时订单破 4 万台。极氪 9X 车身尺寸为 5239*2029*1819mm，轴距达 3169mm，“体重”超 3 吨，采用插混动力形式，搭载浩瀚超级电混系统，首发 70 度 6C 混动电池和混动领域首个三电机兆瓦电驱、2.0T 超级电混专用发动机，该车全系实现 3 秒级零百加速，峰值功率可达 1030kW，最大马力 1400 匹，动力媲美 3 台 W12 发动机，且馈电与满电零百加速仅差 0.2 秒，极速可达 240km/h，其搭载的发动机峰值功率 205kW，综合热效率超过 46%，较 1.5T 混动发动机油耗低 5%~10%，电池方面，新车纯电续航 380km，支持最大 6C 充电倍率，20%充到 80%仅需 9 分钟。同时，极氪 9X 提供千里浩瀚 H7 方案及面向 L3 级的千里浩瀚 H9 方案，其中千里浩瀚 H7 方案采用一颗 Thor-U 芯片，算力达到 700TOPS，千里浩瀚 H9 方案搭载双 Thor-U 芯片，算力高达 1400TOPS，还配备高强度车身结构，车身扭转刚度达到 41600Nm/deg，远超同级别车型，能在极端情况下提供坚实保护。

相比理想 L9、问界 M9 等竞品，极氪 9X 在空间、动力性、充电效率等方面表现更加优秀。

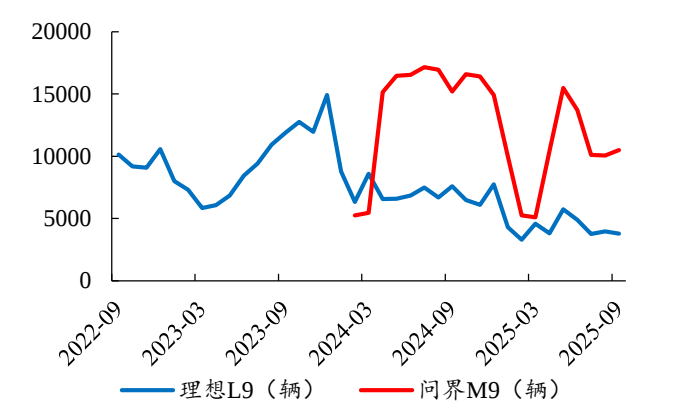
极氪 9X 预售价 47.99 万元起，据官方消息，开启预售仅 1 小时，订单即突破 42667 台（含 7 月 9 日正式启动“先享计划”时，2 小时已有 1 万人加入先享计划），销量值得期待。

图49：极氪 9X 定位全尺寸豪华 SUV，外号“国产库里南”



资料来源：中车网公众号

图50：极氪 9X 竞品理想 L9、问界 M9 增程版峰值月销均破万



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表11：极氪 9X 在空间、动力性、充电效率等方面优于理想 L9、问界 M9 等竞品

车型	极氪 9X			理想 L9		问界 M9	
详细配置	2025 款	2025 款	2025 款	2025 款 Pro	2025 款 Ultra	2025 款增程 Max	2025 款增程 Ultra
	Max 版	Ultra 版	Hyper 版	智能焕新版	智能焕新版	52kWh 6 座版	52kWh 6 座版
售价（万元）	46.59	48.59	55.99	40.98	43.98	47.98	53.98
动力类型	PHEV			EREV		EREV	
级别	大型 SUV			大型 SUV		大型 SUV	
上市时间	2025.09			2025.05		2025.03	
长（mm）	5239			5218		5230	
宽（mm）	2019	2029		1998		1999	
高（mm）	1819			1800		1800	
轴距（mm）	3169			3105		3110	
电动机总功率（kW）	660	1030		330		365	
发动机排量（L）	2			1.5		1.5	
百公里加速时间（s）	3.9	3.1		5.18		5.1	4.9
20%-80%充电时间（h）	0.15			0.42		0.5	
高压平台（V）	900			400		-	

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

3.2.3、极氪 8X：定位于大型豪华 SUV，价格预计将更为亲民，2025Q4 有望亮相

极氪 8X 定位于大型豪华 SUV，预计其设计将与极氪 9X 相近，但价格预计将更为亲民。动力方面，可参考极氪 9X，搭载 2.0T 的插混系统，配备三电机，电机总功率 898 马力（660 千瓦），发动机最大功率 279 马力（205 千瓦），CLTC 纯电续航 380km。

图51：大型豪华 SUV 极氪 8X 2025Q4 有望亮相



资料来源：汽车之家公众号

此外，极氪后续还将对其余车型进行改款：

极氪 007：预计对内外饰细节进行调整，辅助驾驶方案及电池电驱系统保持不变；

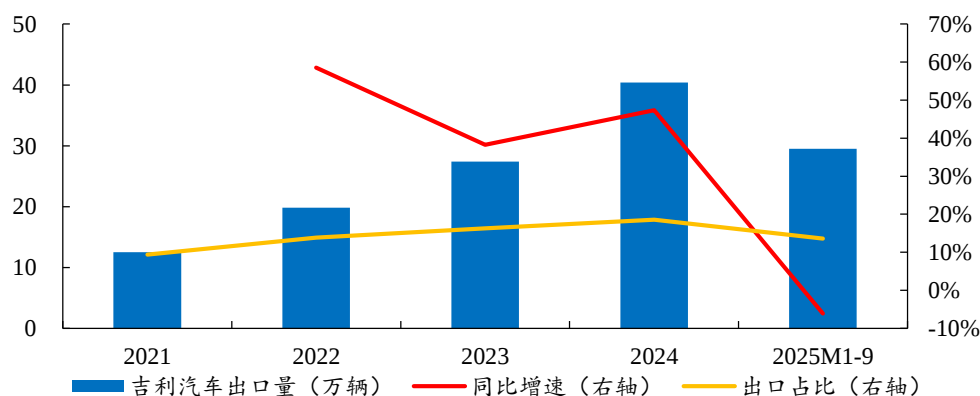
极氪 001：预计将搭载 Thor-U 芯片和 900V 高压系统，内外饰细节微调；

极氪 7X：部分车型预计将搭载 Thor-U 芯片和 900V 高压系统，内外饰细节微调。

4、出海：非俄市场、新能源车出口高增，本土化供应深化

吉利汽车出口短期受俄罗斯市场影响，但非俄市场、新能源车出口表现后续值得期待。2021 至 2024 年间，吉利汽车出口量从 11.50 万辆快速提升至 40.39 万辆，CAGR 高达 52.0%，但与上汽、奇瑞等第一梯队车企相比仍有较大发展空间。2025 年上半年，受东欧单一市场销量下滑 30%-40%拖累，吉利总出口量为 18.4 万辆，同比减少 8%；究其原因，主要受到出海组织架构不完善、市场调研不足、针对性产品短缺，以及油车和东欧市场占比过高等结构性因素影响。尽管整体出口短期承压，新能源车出口表现亮眼，上半年实现 4.05 万辆，同比大增 146%。在渠道布局方面，吉利品牌已覆盖全球 85 个国家和地区，极氪进驻超 40 国并设有 70 余家门店，领克在欧洲布局了 7 家俱乐部和 58 家经销商，极氪科技集团全球门店更超过 1200 家，展现出较强的全球网络基础。

图52：2025 年前 9 月，吉利出口量受俄罗斯市场承压影响小幅下滑，静待后续发力



数据来源：Wind、开源证券研究所

展望未来，吉利出海方面已有全方位规划：

(1) 组织架构上，吉利将在全球成立五大海外区域：欧洲、拉美非、中东亚、东盟、东欧区域。所有品牌在区域范围内进行国际化的发展，通过中后台形成全部资源的统一和调度，特别是要强化海外售后服务管理。

(2) 产品规划上，未来将继续坚持“油电并举”策略，聚焦高价值出海，强化本地化产品的适应性。具体到品牌上，吉利品牌将继续夯实燃油车的份额，强化缤越、帝豪、中国星、博越系等主力产品，同时加快银河新能源产品的国际化布局。下半年随着银河 E5、星舰 7、星愿等车型全面进入海外市场，出口销量预计将会有较大增长，目标是下半年比上半年环比增长 30% 以上。

(3) 资源禀赋上，吉利有望借助与沃尔沃的合作基础、领克在欧洲的渠道及销售经验推进欧洲高端化布局，与宝腾的合作开拓东南亚市场，与雷诺成立合资公司共同开拓南美市场，从而加速提升欧洲、拉美、非洲等区域的销量规模。

(4) 本土化供应方面，吉利在全球多地设立研发设计中心、制造工厂，提升需求响应能力，打造符合区域需求的产品，降低供应成本。具体来看，2025 年 5 月 22 日，吉利汽车集团 CEO 表示，造型设计方面，吉利立足上海、宁波、米兰、哥德堡、考文垂的五大设计中心构建起跨时区协作网络；工程研发层面，吉利全球研发网络已覆盖 15 个时区；质量验证体系层面，吉利在 13 个国家设立 16 个试验基地，形成全场景测试能力。

图53：吉利与雷诺成立合资公司，共同开拓南美市场



资料来源：观察者网新浪财经官方号

图54：9 月，宝腾位于马来西亚的全新电动汽车工厂正式揭幕



资料来源：凤凰网汽车

图55：吉利在全球多地设立研发设计中心、制造工厂，深入推进海外本土化供应



资料来源：鼎帷咨询官网

技术层面，吉利将向全球推广智能化技术，加速高价值出海。2025 年 1 月，极氪在 CES 上发布了四大出海战略，其中智舱出海方面，极氪宣布与高通携手合作，共同研发面向未来的智能座舱。智驾出海方面，极氪自研的 ADCU MAX 智驾控制器平台以其超高算力、低功耗和丰富的通信及传感器接口，为用户提供多场景的智能驾驶体验。超快充生态出海方面，极氪凭借全栈自研的 3 个 800V 技术拥有领先实力。智能架构出海方面，极氪向全球市场提供了全场景、全生命周期的整车进化。极氪与谷歌母公司 Alphabet 旗下的自动驾驶公司 Waymo 联合开发的极氪 RT 将于 2025 年开启大规模交付。

图56：极氪出席 2025 年 CES，将向全球推广智能化技术，加速高价值出海



资料来源：太平洋汽车网

5、电动化、智能化加速推进研发，构建打造两大科技护城河

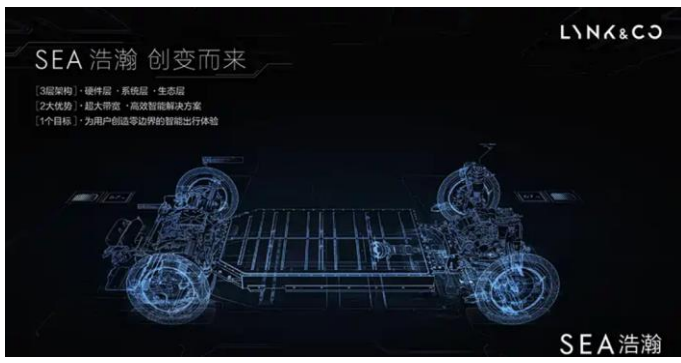
5.1、电动化：平台架构持续升级，纯电、混动技术双轮驱动

5.1.1、SEA+GEA 平台：既有区别又互补，共同构成吉利新能源造车新范式

SEA 浩瀚平台架构是吉利集团发布的纯电原创架构。吉利 2016 年诞生的 CMA 架构如今已经能和丰田 TNGA 架构、大众 MQB 平台平分秋色，但与油车共用平台无法

满足吉利新能源汽车在三电、智能化等方面的拓展需求。在此背景下，SEA 浩瀚平台应运而生。SEA 浩瀚架构于 2020 年 9 月 23 日发布，由吉利耗时多年打造，投资超过 180 亿元。该架构由沃尔沃 PMA 纯电模块架构发展而来，能够生产纯电动、高性能、智能网联车型，以硬件层、系统层和生态层构建三位一体的立体化布局，为电动车生产提供全方位优势，是全球领先的纯电架构。

图57：SEA 浩瀚平台架构能够生产纯电动、高性能、智能网联车型



资料来源：电动湃公众号

图58：SEA 架构自 2016 年发布以来，已在极氪等品牌多款车型上搭载



资料来源：电动车千人会公众号

表12：SEA 浩瀚平台架构拥有六大优势

领域	优势
空间	拥有世界最大带宽，轴距带宽为 1800mm-3300mm，实现了从 A 级车到 E 级车的全尺寸覆盖
三电	全球寿命最长的电池，即 NEDC 工况下 20 万公里无衰减，200 万公里长寿命；搭载自主研发的高性能两档电驱变速器，最大轮端扭矩可达 8000Nm；在充电速率上，新车架构能搭载最大 800 伏高压系统，可实现充电 5 分钟，续航 120 公里
智能	目前已经实现的 API 接口超过 4000 个，可实现全场景、全生命周期的 FOTA
自动驾驶	具备完全自动驾驶能力
安全	分生命域、健康域、财产域、隐私域四个维度共 9 大系统实现全方面的安全
性能	以电池为中心，采用高性能纯电底盘，可实现 50:50 的前后配重平衡；最高 600kW 的双电机布局，将产品百公里加速最快小于 3 秒

资料来源：澎湃新闻、开源证券研究所

图59：SEA 浩瀚平台架构涵盖 A 到 E 系列不同车型



资料来源：电动车千人会公众号

在 SEA 架构的基础上，吉利于 2024 年 4 月发布了 GEA 全球智能新能源架构。GEA 全球智能新能源架构兼容纯电、插混、增程和绿色甲醇等全品类新能源解决方案，同样拥有超大带宽，支持 A 级经济型主流车型到 D+级豪华型车型，支持轿车、SUV、MPV 等全尺寸车型，在电动化方面有全面的布局。同时，GEA 架构将“硬件、系统生态、AI”深度融合，其全新电子电气架构采用中央大脑+区域服务化设计，实现在车端集中算力与软件逻辑分层解耦，为生态合作与用户体验提升提供了更高的灵活性与可扩展性，在智能化方面也有出色的表现。

图60： GEA 架构兼容纯电、插混、增程和绿色甲醇等全品类新能源解决方案



资料来源：中国证券网

表13： GEA 架构在驾控、动力等领域具有多方位优势

领域	优势
驾控	搭载 AI 数字底盘，可实现多种悬架形式的灵活组合
动力	兼容全品类新能源解决方案
安全	实现生命域、健康域、财产域、隐私域全域安全
AI	GEA 架构搭载吉利自研的全新一代电子电气架构，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。

资料来源：吉利 tech 公众号、开源证券研究所

SEA+GEA 平台既有区别又深度互补，共同构成吉利新能源造车新范式。SEA+GEA 平台定位既有区别又深度互补。区别方面，GEA 是“全域新能源”模块化架构，支持纯电、增程等多动力形式，覆盖从紧凑到中大型、轿车到 MPV 的全品类车型，主打多场景适配与研发生产效率；SEA 则聚焦“高端纯电专属”，从底层设计摒弃燃油车束缚，在电池集成、电驱效率等方面做专项优化，精准瞄准高端纯电市场。互补层面，GEA 夯实主流新能源市场基数，SEA 突破高端纯电空白，形成“主流-高端”完整布局，且二者共享核心技术，GEA 的多动力适配经验反哺 SEA，SEA 的纯电集成技术下沉至 GEA，以“双轮驱动”合力定义吉利新能源造车新范式。

表14： SEA+GEA 平台共绘吉利新能源图景

对比项目	SEA 架构	GEA 架构
发布时间	2020 年	2024 年
架构定位	全球智能纯电架构	全球智能新能源架构

对比项目	SEA 架构	GEA 架构
动力类型	主要支持纯电	兼容纯电、插混、增程和醇电等全品类新能源解决方案
轴距范围	1800mm 至 3300mm	未明确提及具体轴距范围，但覆盖尺寸范围较广
驱动方式	以后驱为基础	以前驱为主
电子电气架构	SEA OS 整车智能开发系统	GEA 3.0 电子电气架构，采用中央大脑+区域服务化设计
底盘技术	高性能纯电底盘，降低车辆重心，实现 50:50 的前后配重 平衡	AI 数字底盘，融合动力底盘融合域控、线控转向、轮边电驱等多领域技术，反应速度仅需 4 毫秒
代表车型	沃尔沃 EX30、极氪 009、极氪 001、smart 精灵#1/等	银河 E5、吉利星愿、银河星舰 7 EM-i 等
开发周期	吉利通过布局 GEA 和 SEA 两大架构，制造效率可提升 10%、零部件通用化率可达 70%以上，研发投入降低 30%、研发效率提升 30%	

资料来源：羊城派腾讯官方号、吉利 Tech 等、开源证券研究所

5.1.2、雷神超级混动：EM-i 版本经济性突出，助力吉利插混车快速放量

雷神超级混动技术兼顾性能与续航需求。吉利汽车推出雷神超级混动技术，目前已拥有更注重性能的雷神 EM-P 超级电混系统，以及注重极致节能、超长续航的雷神 EM-i 超级电混技术。

图61：雷神超级混动技术包含 EM-P 和 EM-i 两个版本，分别注重性能、经济性



资料来源：电动邦公众号

雷神 EM-p 超级增程性能强。雷神 EM-p 动力强劲，如领克 08 EM-P 四驱车型系统综合最大功率可达 436kW。“星睿 AI 云动力 2.0”的智能全地形识别功能，应用 AI 大模型预测和决策算法，可基于多维度信息对油电决策等进行智能化决策，实现千车千面的极致能耗控制。此外，雷神 EM-P 还具备安全冗余设计，发动机、P1 电机、P3 电机互为备份，让动力更强、驾驶更安全。

图62：EM-p 超级混动方案具备强大动力



资料来源：电动邦公众号

图63：全新领克08 EM-P 搭载 1.5T Evo 全新电混专用引擎，动力强劲



资料来源：领克官网

雷神 EM-i 超级电混注重极致节能、超长续航。雷神 EM-i 核心优势集中在高效节能、无损体验、安全冗余与智能科技四大维度。它搭载热效率高达 46.5% 的混动专用发动机，依托“驭风火龙卷”超高效燃烧系统与高效智能热管理系统，暖机速度提升 40%，配合全球首发的 E-DHT 11 合 1 混动电驱（集成度高且减重 13.5%，电驱综合效率达 92.5%），实测极限续航可达 2390.5km，CLTC 工况亏电油耗仅 2.62L。同时，全球首搭的碳化硅无级变压模块与 160kW 高功率 P3 电机协同作用，通过全域多电压寻优实现满电、亏电状态下驾驶体验无差异，即便亏电高速行驶也无性能衰减。安全上，其首创混动安全冗余技术让发动机与双电机互为备份，神盾电池的 5 级冗余算法进一步规避动力丢失风险，还通过多项专业安全认证。更将 AI 技术深度融入动力控制，基于导航、路况等多维度信息实现智慧能量管理与故障预警，配合“微米工厂”制造与超 4000 万公里耐久测试，兼顾极致能效与可靠品质。

图64：雷神 EM-i 超级电混方案注重节能性



资料来源：电动邦公众号

图65：雷神 EM-i 具有五个维度优势



资料来源：瞭望周刊社

5.2、智能化：进入全域 AI 时代，大力推进“智驾平权”战略

5.2.1、星睿大模型：打造 AI 底座星睿大模型，全面赋能智驾、智舱等技术升级

依托 23.5EFLOPS 算力的星睿智算中心，吉利打造 AI 底座星睿大模型，全面赋能智驾、智舱等技术升级。2024 年 1 月 11 日，吉利正式发布了全球首个汽车行业全栈自研全场景 AI 大模型——吉利星睿 AI 大模型。其包含语言、多模态、数字孪生三

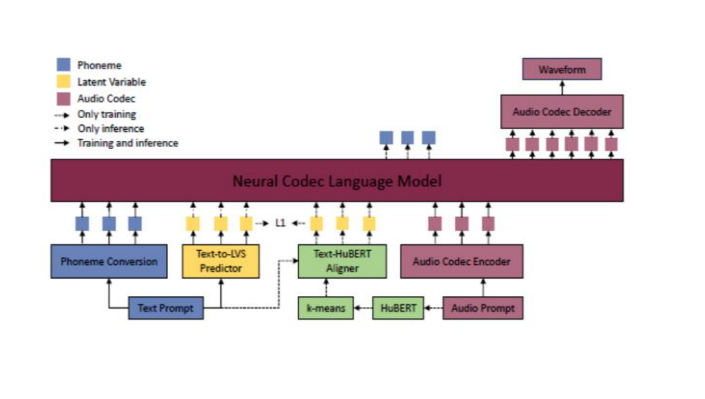
大基础模型及 6 大能力模型，支持语音、视觉、车控信号的跨模态对齐，依托 23.5EFLOPS 算力的星睿智算中心形成“算力-算法-数据”技术闭环。在应用层面，星睿大模型已广泛搭载于吉利银河 E8、E5 等车型，实现远程控车、AI 语音交互、智能能源分配等功能。2024 年 3 月，吉利科研团队发布 HAM-TTS 大模型，在发音准确性、自然度和说话人相似度等方面取得了显著提升，成为车圈内最先进的 TTS（Text-to-Speech）技术之一。

图66：星睿 AI 大模型是全球首个全栈自研的汽车行业全场景大模型



资料来源：吉利汽车集团

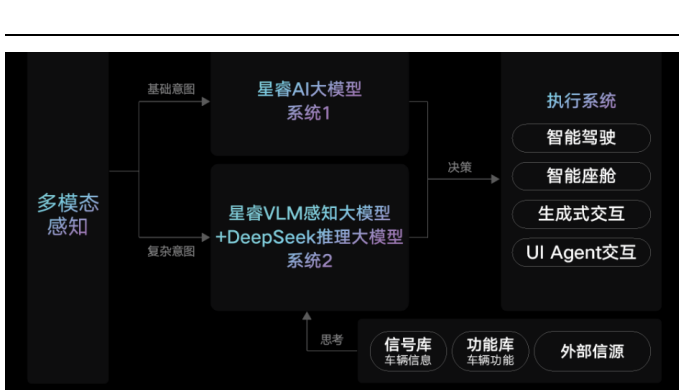
图67：HAM-TTS 大模型引入分层声学建模方法，在发音准确性、自然度和说话人相似度等方面取得显著提升



资料来源：吉利 tech 公众号

星睿大模型已完成与 DeepSeek 的深度融合，助推模型能力提升与降本。2025 年 2 月，吉利正式宣布其自研星睿大模型已完成与 DeepSeek 的深度融合。通过蒸馏训练，将 DeepSeek R1 的认知能力迁移至星睿车控 Function Call 大模型及主动交互端侧大模型，使车辆 AI 系统具备更精准的模糊意图理解能力，可调用近 2000 个车载接口实现复杂场景交互。成本方面，DeepSeekR1 模型的“低成本高性能”特性显著降低了智能化门槛，该技术可使车企智能化改造成本下降。同时，通过算法优化在保持性能前提下降低了算力需求，为行业提供了可复制的成本控制范本。安全方面，DeepSeekR1 模型的 Multi-Head Latent Attention（MLA）架构将长序列数据处理效率提升，让车辆能同时解析语音、摄像头、传感器等多维度信息。

图68：星睿大模型实现与 DeepSeek 的深度融合



资料来源：吉利汽车集团

图69：极氪汽车官宣旗下自研“Kr AI 大模型”已与 DeepSeek R1 大模型完成深度融合



资料来源：汽湃汽车之家官方号

5.2.2、“千里浩瀚”智驾：高中低端方案齐发布以适配多档次车型，能力持续进阶

“千里浩瀚”智驾方案是吉利汽车于 2025 年 3 月推出的高阶智能驾驶系统，以“安

全平权”与“智驾平权”为核心理念，通过 H1 至 H9 五级分层设计覆盖入门车型到高端市场，形成“既要下沉普及、又要技术制高点”的全价位布局。

安全性能卓越：依托 750 万辆 L2 级车型积累的百亿公里驾驶数据，借助 AI-Drive 大模型进行虚实融合训练，场景还原效率提升 30 倍。H9 方案采用全冗余 L3 架构，从传感器到决策系统均配备“AB 角”，即便单系统失效，备用系统也能无缝接管。

算力强大：依托星睿智算中心 2.0，综合算力高达 23.5EFLOPS，远超行业标准。顶级的 H9 方案采用双 Thor-U 芯片。

算法先进：融合星睿大模型与 DeepSeek 多模态技术，构建“世界模型”，并完成“端到端 Plus 技术架构”升级，从两段式进化为一段式，模拟老司机驾驶方式。MLM 多模态大语言模型上车应用，融合多传感器信息，让智驾系统“看得懂、听得懂、读得懂”。

全场景覆盖：拥有行业首个“满血版”车位到车位功能，实现了“全国都能去，有位就能停，第一次就能用”的全场景覆盖。全国城市无图 NZP 已无缝接入车位到车位功能，环岛、掉头等复杂场景通行能力大幅提升，还能实现泊车代驾充电服务。

图70：“千里浩瀚”智驾方案采用分层设计，以差异化方案适配不同价位的车型

图71：“千里浩瀚”智驾方案坚持安全为先



资料来源：千里浩瀚辅助驾驶公众号



资料来源：千里浩瀚辅助驾驶公众号

表15：千里浩瀚智驾将在银河、领克、极氪等吉利旗下品牌的不同车型中搭载，全面提升产品力

方案型号	感知硬件配置	智驾芯片配置	核心功能	搭载车型
H1	5 毫米波雷达 + 10 摄像头 + 0 * 激光雷达	双黑芝麻（116TOPS）	1. 高速 NOA 2. 自动泊车 APA	银河星耀 8 银河 E8
H3	3 毫米波雷达 + 11 摄像头	地平线征程 J6M（128TOPS）	1. 城市通勤 NOA 2. 高速 NOA 3. 记忆泊车 HPA	银河 A7 银河星耀 6 领克 03
H5	3 毫米波雷达 + 11 摄像头 + 1 * 激光雷达	1. 英伟达 Orin-Y1（200TOPS） 2. 英伟达 Orin-X1（254TOPS）	1. 全场景 D2D 2. 城市通勤 NOA 3. 记忆泊车 HPA	银河 M9 领克 900 领克 10
H7	3 毫米波雷达 + 11 摄像头 + 1 * 激光雷达	1. 英伟达 Orin-X2（508TOPS） 2. 英伟达 Thor1（700TOPS）	1. 全场景 D2D 2. 无图园区漫游	极氪 009 极氪 001

方案型号	感知硬件配置	智驾芯片配置	核心功能	搭载车型
H9	5 毫米波雷达 + 13 摄像头 + 5 * 激光雷达	英伟达 Thor*2 (1400TOPS)	3. 城市无图 NOA	极氪 007GT
			4. SOS 驾驶员失能提醒	极氪 007
			5. AI 终点领航	领克 10
			1. 全冗余 全备份 L3 架构	
			2. 全场景 D2D	
			3. 无图园区漫游	
			4. 城市无图 NOA	极氪 9X
			5. SOS 驾驶员失能提醒	
			6. AI 终点领航	
			7. 泊车代驾一键召唤	

资料来源：电动星球 News 网易官方号、开源证券研究所

5.2.3、智能座舱：发布 Flyme Auto 2 AI 座舱，智能体 Eva 上车，AI 座舱全面进化

8 月 20 日，吉利宣布将聚焦“一个座舱”战略，通过统一的 AI OS 架构、统一的 AI Agent 与统一的用户 ID，实现 AI 座舱 All in One，打造全球首个实现“人-车-环境”自主协同的智慧空间，标志着智能汽车正式迈入 AI 座舱时代。作为吉利全域 AI 技术体系的重要落地成果，吉利发布全球首个可大规模上车的超拟人情感智能体 Eva，以及基于 5 层 AI 座舱原生架构打造的新一代操作系统 Flyme Auto 2。领克 10 EM-P 和吉利银河 M9 将成为首批搭载该系统的车型。

在技术架构方面，吉利提出“五层 AI 座舱原生技术架构”，涵盖 AI 边缘算力基座、AI OS 原生架构、沉浸式 AI 交互、多场景 AI 智能体聚合及超拟人 AGI 呈现。云端依托星睿中心 2.0 提供 23.5 EFLOPS 综合算力，车端则借助 AI Box 实现 200TOPS NPU 算力与 200GB/s 内存带宽，并全球首发 70 亿参数端侧多模态大模型，为座舱赋予“拟人思考”能力。

软件层面，原生 AI OS 架构实现软硬件解耦与整车跨域 SOA，推动座舱从“应用为核心”转向“智能体生态为核心”。吉利还成为全球首家将 LangChain 与 LangGraph 智能体编程框架移植至车机平台的厂商，并构建 AI Agent 生态，实现“思考”与“行动”的融合，使用户可通过自然语言指令无缝调用各类服务。

新一代操作系统 Flyme Auto 2 在继承前代优势的基础上，融合 AI 实现全维升级，推出实况桌面、Alive 壁纸、桌面大卡片、全新小窗等功能，带来情感化、沉浸式的座舱体验。该系统将逐步覆盖吉利旗下多品牌新车型，并拟通过 OTA 向符合 AI 算力要求的现有用户推送。

超拟人情感智能体 Eva 则代表底层能力的重大突破。其基于星睿 AI 大模型、阶跃星辰语音大模型与流动记忆大模型深度融合，不仅具备端到端语音交互和拟人级情感计算，还能主动判断、规划与执行任务，提供全程关怀及专属管家式服务。Eva 将率先搭载于吉利银河 M9，并最终共享于极氪、领克、吉利、银河全系用户，推动 AI 体验的广泛普惠。

图72：吉利发布新一代操作系统 Flyme Auto 2



资料来源：新浪汽车官网

图73：吉利发布超拟人情感智能体 Eva

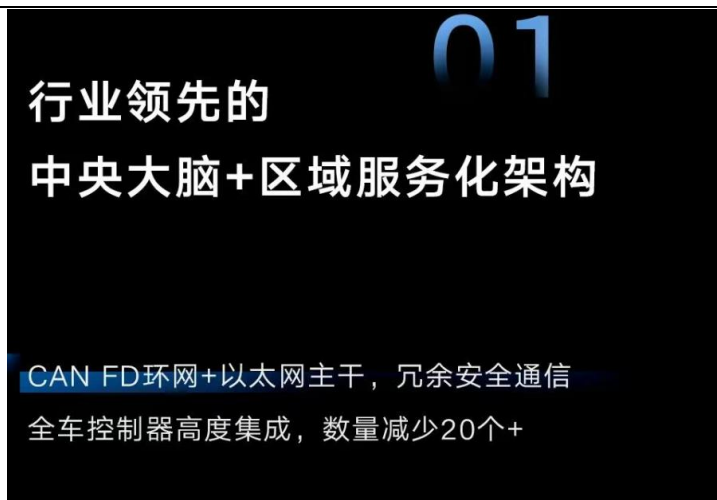


资料来源：新浪汽车官网

5.2.4、GEEA 电子电气架构：高度集中化，采用 SOA 架构

GEEA3.0 架构采用了高度集中化的架构布局。GEEA3.0 电子电气架构是吉利推出的新一代电子电气架构,其车身控制器集成度提升了86%,故障发生率大幅降低 30%,让车辆的运行更加稳定可靠。

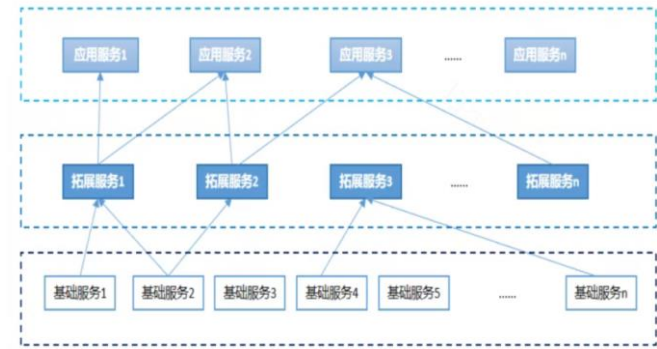
图74：GEEA3.0 架构车身控制器集成度提升了 86%，故障发生率大幅降低 30%



资料来源：吉利 tech 公众号

GEEA3.0 架构采用 SOA 架构，通过标准化接口将座舱、智驾、车控等功能解耦为可独立升级的服务。SOA 架构正成为车企面对车载通信带宽日益紧张的问题普遍认可的解决方案，小鹏、长城、蔚来等车企的自主 EEA 机构均对 SOA 架构有所运用。吉利 GEEA3.0 采用 SOA 架构，通过标准化接口将座舱、智驾、车控等功能解耦为可独立升级的服务,实现跨域快速集成与协同,支持超 300 项核心服务与 2000+接口，配合全域无感 FOTA，显著提升开发效率、系统灵活性及整车 OTA 升级能力。此外，吉利汽车发布全球首个汽车行业“MCP+SOA”智能体工具应用平台，开创性实现智能体协议 MCP（Model Context Protocol）与面向服务架构 SOA（Service-Oriented Architecture）的基因级融合，彰显了公司在推动 SOA 生态发展方面的深厚实力与前瞻视野。

图75：吉利 GEEA3.0 采用 SOA 架构，通过标准化接口将座舱、智驾、车控等功能解耦为可独立升级的服务



资料来源：怪星科技公众号

图76：吉利汽车发布全球首个汽车行业“MCP+SOA”智能体工具应用平台



资料来源：吉利 tech 公众号

6、盈利预测与投资建议

6.1、盈利预测

(1) 营收端，①传统车业务方面，公司燃油车竞争力强，2025 年上半年销量逆势增长，同时积极推动出海、燃油车混动转型、智能化升级等，有望较好地应对行业销量下滑、继续贡献重要营收；②银河品牌方面，随着一系列爆款车型的推出，销量持续快速增长，并且 M9 等车型有望逐步推动银河系列高端化，预计银河系列营收占比将持续快速提升；③极氪科技集团方面，目前月度销量已有明显回暖态势，随着极氪 9X 等贡献销量增量以及推动品牌整体高端化，极氪贡献的营收将继续提升。同时，由于领克品牌已并入极氪实现并表，随着领克 900 以及 Z 系列纯电车型的放量，领克也将为公司贡献较大营收增量；④其他业务方面，由于营收占比较小，其波动对总营收的影响预计短期相对较小。我们预计公司 2025-2027 年营收将分别达 3301.0/3735.9/3962.3 亿元。

(2) 毛利率端，随着银河品牌规模效应的发挥、相对偏高端的车型推出，以及极氪、领克品牌的放量，叠加极氪与领克合并后在生产、供应链等方面的协同，将对公司毛利率有明显推动作用。我们预计公司 2025-2027 年毛利率分别为 16.3%、16.8%、17.1%。

(3) 期间费用端，我们预计随着公司规模效应的发挥，以及极氪与领克合并以及极氪科技并入吉利，公司在研发等方面将形成明显协同，提升资源利用率，实现降本增效。我们预计公司 2025-2027 年期间费用率分别为 13.2%、12.6%、12.1%。

(4) 归母净利润方面，随着公司营收规模及毛利率提升，费用管控，公司业绩将明显提升。尤其是极氪与领克合并以及极氪科技并入吉利后，随着其逐步实现盈利，对公司业绩的贡献将更大。

表16：吉利汽车汽车业绩拆分与盈利预测

年份	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1479.6	1792	2401.9	3301.0	3735.9	3962.33
YOY	45.6%	21.1%	34.0%	37.4%	13.2%	6.1%
毛利率	14.1%	15.3%	15.9%	16.3%	16.8%	17.1%
1、销售汽车及相关服务收入	1227.8	1496.2	2030.6	2994.0	3395.0	3596.4

年份	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
YOY	40.0%	21.9%	35.7%	47.4%	13.4%	5.9%
2、销售汽车零部件收入	87.8	102.3	106	110.0	116.6	123.6
YOY	-0.2%	16.5%	3.6%	3.8%	6.0%	6.0%
3、销售电池包及相关零件收入	80.2	107.6	138	70.0	84.0	92.4
YOY	1261.5%	34.2%	28.3%	-49.3%	20.0%	10.0%
4、研发及相关技术支持服务收入	67.3	65.9	79	48.0	57.6	63.4
YOY	106.9%	-2.1%	19.9%	-39.2%	20.0%	10.0%
5、知识产权之许可收入	16.6	14.7	5.2	13.0	13.4	13.8
YOY	29.9%	-11.4%	-64.6%	150.4%	3.0%	3.0%
6、加工收入/合作制造收入		5.3	43.2	66.0	69.3	72.8
YOY			716.0%	52.9%	5.0%	5.0%

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

6.2、估值与投资建议

公司新能源及高端化转型加速，2025 年银河爆品新车持续上量驱动品牌盈利改善。同时，极氪、领克合并后定位清晰、车型矩阵逐步完善、降本增效明显、有望逐步推动扭亏。此外，主品牌油车基本盘相对稳固，新能源车出口增长迅速，发展势头强劲。

我们选取长城汽车、比亚迪股份、理想汽车-W 作为可比公司，主要理由如下：（1）长城汽车作为传统车企的代表，也正经历电动化转型，魏牌、欧拉持续发展，哈弗、坦克也不断推出新能源产品；（2）比亚迪股份作为主流价位段的新能源车龙头，王朝、海洋系列竞争力强劲，是银河品牌对标对象。高端化方面通过腾势、方程豹等突破，类比吉利极氪、领克；（3）理想汽车作为新势力中率先盈利的代表性车企，是极氪品牌的重要竞争对手。我们维持公司 2025-2027 年业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 156.6/179.7/215.7 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 10.5/9.1/7.6 倍，低于可比公司均值的 22.4/15.9/12.5 倍。鉴于公司银河品牌有望持续放量，高端品牌极氪等有望迎明显突破，维持“买入”评级。

表17：公司估值相较可比公司偏低

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元人民币）			P/E		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
2333.HK	长城汽车	1,949.02	125.71	159.97	189.48	14.2	11.2	9.4
1211.HK	比亚迪股份	9,530.96	331.85	441.22	539.05	26.8	20.2	16.5
2015.HK	理想汽车-W	1,709.49	58.97	94.33	134.85	26.2	16.4	11.5
	平均	4,396.49	172.18	231.84	287.79	22.4	15.9	12.5
0175.HK	吉利汽车	1,787.99	156.59	179.71	215.71	10.5	9.1	7.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：长城汽车、比亚迪股份、理想汽车-W 盈利预测数据来自开源证券研究所；市值数据截至 2025 年 11 月 13 日；2025 年 11 月 13 日汇率：CNY/HKD=0.9133）

7、风险提示

（1）补贴政策不及预期：若新能源汽车补贴退坡，或整体进度滞后，可能影响整体乘用车市场规模及公司汽车销量，导致公司收入不及预期。

(2) 新车发布不及预期：若公司新车发布节奏不及预期，可能影响公司车型销量，并导致公司收入确认时点滞后。

(3) 市场竞争加剧：若汽车市场竞争加剧，可能影响公司部分品牌销量，且一定程度上带来毛利率下滑风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	113,635	125,322	158,877	187,207	210,313
现金	35,746	40,865	56,102	88,762	105,660
应收账款	42,711	58,307	77,352	70,035	81,945
存货	15,422	23,078	22,350	25,339	19,636
其他流动资产	19,756	3,072	3,072	3,072	3,072
非流动资产	78,963	104,070	113,431	122,352	130,755
固定资产及在建工程	27,351	26,384	27,971	29,189	30,524
无形资产及其他长期资产	51,612	77,686	85,460	93,163	100,231
资产总计	192,598	229,392	272,307	309,559	341,068
流动负债	96,824	127,200	153,817	172,778	182,396
短期借款	- 0	30	30	30	30
应付账款	87,398	125,379	151,995	170,957	180,575
其他流动负债	9,426	1,791	1,791	1,791	1,791
非流动负债	10,622	9,772	9,772	9,772	9,772
长期借款	2,840	414	414	414	414
其他非流动负债	7,782	9,358	9,358	9,358	9,358
负债合计	107,446	136,972	163,589	182,550	192,168
股本	184	184	184	184	184
储备	80,410	86,558	102,537	120,829	142,719
归母所有者权益	80,509	86,742	102,721	121,013	142,903
少数股东权益	4,643	5,678	5,998	5,998	5,998
负债和股东权益总计	192,598	229,392	272,307	309,560	341,069

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,342	26,507	32,403	51,338	36,710
税前利润	4,950	18,404	18,910	21,518	25,754
折旧和摊销	8,203	9,393	8,125	9,758	11,408
营运资本变动	11,238	9,316	8,300	23,290	3,411
其他	(2,049)	(10,606)	(2,931)	(3,228)	(3,863)
投资活动现金流	(16,145)	(9,138)	(17,165)	(18,679)	(19,812)
资本开支	(15,151)	(12,836)	(17,165)	(18,679)	(19,812)
其他	(994)	3,698	- 0	- 0	- 0
融资活动现金流	(2,764)	(13,297)	- 0	- 0	- 0
股权融资	(1,964)	(2,128)	- 0	- 0	- 0
银行借款	663	(2,286)	- 0	- 0	- 0
其他	(2,626)	158	- 0	- 0	- 0
汇率变动对现金的影响	0	11	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	3,434	4,073	15,237	32,659	16,899
期末现金总额	35,746	40,865	56,102	88,762	105,660

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	179,204	240,194	330,103	373,585	396,233
营业成本	(151,789)	(201,993)	(276,355)	(310,830)	(328,319)
销售费用	(11,832)	(13,283)	(19,146)	(20,921)	(21,397)
管理费用	(12,020)	(15,316)	(22,942)	(24,657)	(25,014)
其他收入/费用	1,367	905	5,500	2,591	2,500
营业利润	4,124	8,632	17,160	19,768	24,004
净财务收入/费用	544	692	150	150	150
其他利润	282	9,079	1,600	1,600	1,600
除税前利润	4,950	18,404	18,910	21,518	25,754
所得税	(15)	(1,604)	(2,931)	(3,228)	(3,863)
少数股东损益	(373)	167	320	320	320
归母净利润	5,308	16,632	15,659	17,971	21,571
EBITDA	13,697	28,490	27,184	31,427	37,312
扣非后净利润	5,308	16,632	15,659	17,971	21,571
EPS(元)	0.58	1.80	1.68	1.91	2.27

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	34.0	37.4	13.2	6.1
营业利润(%)	102.2	109.3	98.8	15.2	21.4
归属于母公司净利润(%)	0.9	213.3	(5.9)	14.8	20.0
获利能力					
毛利率(%)	15.3	15.9	16.3	16.8	17.1
净利率(%)	3.0	6.9	4.7	4.8	5.4
ROE(%)	6.6	19.2	15.2	14.9	15.1
ROIC(%)	6.6	20.0	15.6	15.2	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	59.7	60.1	59.0	56.3
净负债比率(%)	(17.1)	(17.6)	(20.4)	(28.5)	(30.8)
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	4.6	4.8	4.9	5.1	5.2
应付账款周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	11.6	10.5	12.2	13.0	14.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.6	1.8	1.7	1.9	2.3
每股经营现金流(最新摊薄)	2.2	2.6	3.2	5.0	3.5
每股净资产(最新摊薄)	8.0	8.6	10.1	11.8	13.8
估值比率					
P/E	30.9	9.8	10.5	9.1	7.6
P/B	2.0	1.9	1.6	1.4	1.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn