

千里科技 (601777)

智驱未来，千里之行始于当下

买入 (首次)

2026年01月19日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书: S0600525090001
sunrh@dwzq.com.cn

研究助理 童明祺

执业证书: S0600125080005
tongmq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,768	7,035	8,877	10,635	12,821
同比 (%)	(21.79)	3.94	26.18	19.80	20.56
归母净利润 (百万元)	24.21	40.02	89.39	160.57	263.33
同比 (%)	(84.35)	65.28	123.38	79.64	63.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.01	0.01	0.02	0.04	0.06
P/E (现价&最新摊薄)	2,265.01	1,370.43	613.51	341.53	208.26

投资要点

- 财务指标逐步改善，转型期盈利韧性凸显。**公司 2024 年营收 70.35 亿元，同比+3.9%，汽车业务营收 42.17 亿元，同比+12.9%，摩托车业务保持 21.4 亿元稳定规模；2025Q1 营收同比+28.47%，业绩趋势向好。现金流状况改善，2024 年经营活动现金流净额 5.25 亿元，同比扭亏为盈；资产负债率 46.28%，较 2019 年峰值 (85.4%) 大幅优化，财务风险逐步释放。随着智驾业务占比提升，预计公司盈利结构将持续优化。
- 战略转型成效显著，多方资源构筑生态壁垒。**公司历经 2020 年破产重整后，引入吉利集团 (整车制造)、重庆两江资本 (地方政府) 及旷视科技 (AI 技术) 形成“车企+政府+科技”的三元股权结构，控制权稳定且优势互补。2025 年正式由“力帆科技”更名“千里科技”，标志着业务模式从传统制造向智能出行拓展。管理团队中旷视创始人印奇主导 AI 战略，原华为车 BU 总裁王军负责科技业务落地，为“AI+车”战略提供人才支撑。通过六方资源组建重庆千里智驾，整合吉利供应链、旷视 Brain++ 算法及阿里系资本，构建“算法-制造-出行”全链条能力。
- 智驾技术形成壁垒，多维度布局构筑竞争力。**原华为车 BU 总裁王军加盟后发布千里智驾 1.0 方案，覆盖 H3、H5、H7 多级别智驾功能，计划 6 个月内推出 L3 级方案，2026H2 落地 Robotaxi 技术。“千里浩瀚”系统结合 Thor 芯片与多模态大模型，已在极氪 9X 等车型量产，技术指标领先行业。依托吉利星睿智算中心 2.0 (23.5EFLOPS 算力) 及 AI-Drive 大模型每小时可生成万公里级复杂工况，数据迭代效率领先行业。
- 业务协同释放增长动能，场景闭环加速商业化。**终端业务中，睿蓝汽车聚焦充换电新能源赛道，2025 年 H1 销量达 38131 辆 (同比+176%)。公司深度绑定曹操出行 (2024 年网约车市占率 5.4%，行业前三)，根据弗若斯特沙利文估算数据，曹操出行 B 端定制车 (枫叶 80V、曹操 60) 的全生命周期成本 TCO (较行业低 33%-40%) 每公里 0.47-0.53 元。科技业务通过“千里智驾”品牌外供，已与吉利银河、极氪等车型达成合作，计划逐步开放第三方车企。
- 盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2025/2026/2027 年营业收入为 89/106/128 亿元，对应 PS 估值 5.86/4.89/4.06 倍 (以 2026/1/16 收盘价为基准)，考虑到公司 AI 转型顺利，智驾业务放量可期，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**单一客户占比过高风险、AI 转型不及预期风险、短期股价波动较大风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.50
一年最低/最高价	6.14/13.86
市净率(倍)	4.97
流通 A 股市值(百万元)	51,992.65
总市值(百万元)	51,992.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.31
资产负债率(% ,LF)	53.01
总股本(百万股)	4,521.10
流通 A 股(百万股)	4,521.10

相关研究

内容目录

1. 摩托奠基轿车破局，“AI+车”转型可期.....	5
1.1. AI 转型涅槃重生，多方赋能优势互补.....	6
1.2. 财务分析：业务转型期，财务压力静待释放.....	7
1.3. 港股 IPO：构建“A+H”双资本布局.....	10
2. 基本业务稳中有升，开辟智驾着力未来.....	11
2.1. 摩托业务线：大排量空间广阔，业务稳定筑基.....	11
2.2. 汽车业务线：B/C 双端发力，燃油出海扬帆.....	13
2.3. 科技业务线：AI 叙事展开，千里智驾整合向好.....	16
3. 智驱未来，力争成为一流智能驾驶公司.....	22
3.1. 印奇领军，旷视注入，老树开新花.....	22
3.2. 吉利汽车智能化蓬勃发展，千里科技为重要一环.....	24
3.3. Robotaxi 牵手曹操，着眼 L4 千亿蓝海.....	26
4. 盈利预测与投资建议.....	31
4.1. 盈利预测.....	31
4.2. 估值分析与投资建议.....	32
5. 风险提示.....	34

图表目录

图 1:	千里科技发展历程.....	5
图 2:	千里科技破产重组后发展路径.....	5
图 3:	千里科技股权结构变动图示.....	6
图 4:	千里科技股权结构图（截至 2026 年 1 月）.....	6
图 5:	千里科技核心团队梳理.....	7
图 6:	千里科技 2017-2025Q1 营业收入情况（亿元）.....	7
图 7:	千里科技 2017-2024 年分业务营业收入情况（亿元）.....	8
图 8:	千里科技 2017-2025Q1 归母净利润（亿元）.....	8
图 9:	千里科技 2017-2025Q1 毛利率和归母净利率.....	8
图 10:	千里科技 2017-2025 Q1 四费情况（亿元）.....	9
图 11:	千里科技 2017-2025 年 Q1 期间费用率.....	9
图 12:	千里科技经营活动产生的现金流量净额（亿元）.....	9
图 13:	千里科技现金及现金等价物净增加额（亿元）.....	9
图 14:	千里科技资产负债率（%）.....	10
图 15:	千里科技在手现金/应收账款/应付账款（亿元）.....	10
图 16:	千里科技 2017-2024 年摩托车业务营收（亿元）及占比（右轴）.....	11
图 17:	千里科技 2017-2024 年摩托车业务毛利率.....	11
图 18:	日本摩托车注册量及中大排量摩托车渗透率（万辆，%）.....	12
图 19:	2023 年中日每万人大排量摩托车保有量/辆.....	12
图 20:	2023 年中日每万人大排量摩托车销量/辆.....	12
图 21:	千里科技 2017-2024 年乘用车业务营收（亿元）及占比（右轴）.....	13
图 22:	千里科技 2017-2024 年乘用车业务毛利率.....	13
图 23:	千里科技新能源车型.....	13
图 24:	睿蓝汽车月度销量（辆）.....	14
图 25:	曹操出行自营车辆（万辆）.....	14
图 26:	睿蓝汽车出口销量/辆（乘联会口径）.....	15
图 27:	阶跃星辰首届 StepUP 生态开放日.....	16
图 28:	重庆千里智驾股权结构（截至 2025/6）.....	17
图 29:	重庆千里智驾股权结构简图（截至 2025/6）.....	17
图 30:	重庆千里智驾内部团队整合情况.....	18
图 31:	千里智驾向吉利提供 ASD 建议年度上限交易金额.....	19
图 32:	智能辅助驾驶解决方案——千里智驾 1.0.....	19
图 33:	千里科技智驾路线图.....	19
图 34:	千里智驾 RLM（强化学习-多模态）大模型.....	20
图 35:	千里智驾与吉利联合发布全新辅助驾驶品牌 G-ASD.....	21
图 36:	千里浩瀚 G-ASD 首版本实测.....	21
图 37:	千里科技董事长印奇.....	22
图 38:	千里浩瀚功能简介.....	22
图 39:	千里浩瀚技术架构.....	22
图 40:	旷视科技 Brain++.....	23
图 41:	旷视科技人体关键点检测 CPN 实例.....	23
图 42:	“AI 四小龙” 2018—2020 年研发投入（亿元）.....	24

图 43:	部分智能驾驶头部企业研发投入/亿美元	24
图 44:	千里浩瀚功能简介.....	25
图 45:	千里科技产业协同生态关系.....	25
图 46:	千里科技股权生态关系.....	25
图 47:	2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 市场规模结构变化.....	26
图 48:	2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 城市客运量结构变化.....	26
图 49:	2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 单均 GTV 结构变化	26
图 50:	2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 保有量结构变化.....	26
图 51:	2024-2035E Robotaxi 市场规模.....	27
图 52:	2024-2035 Robotaxi 城市客运量/单均 GTV/保有量结构变化	27
图 53:	曹操出行定制车型枫叶 80V.....	29
图 54:	曹操出行定制车型曹操 60.....	29
图 55:	Robotaxi 合作模式.....	29
图 56:	L4 技术路径.....	30
图 57:	千里科技与成都市人民政府合作.....	30
表 1:	乘用车行业出口预测.....	15
表 2:	国内 Robotaxi 主要政策梳理.....	28
表 3:	千里科技盈利预测/亿元	32
表 4:	可比公司估值表/亿元	32

1. 摩托奠基轿车破局，“AI+车”转型可期

摩托奠基轿车破局，智驱转型千里科技。公司早期业务主线为摩托车，2006年发布第一款自主品牌轿车；2010年于上交所上市，成为首家民营乘用车上市企业；2017年发布轩朗、X80等车型；2020年破产重整后引入吉利、两江资本等战略合作，推动智能化转型；2021年联合百度发布无人驾驶共享汽车，2022年与吉利成立睿蓝汽车；2024年旷视科技创始人印奇出任董事长，2025年正式更名“千里科技”开启科技转型新篇章。

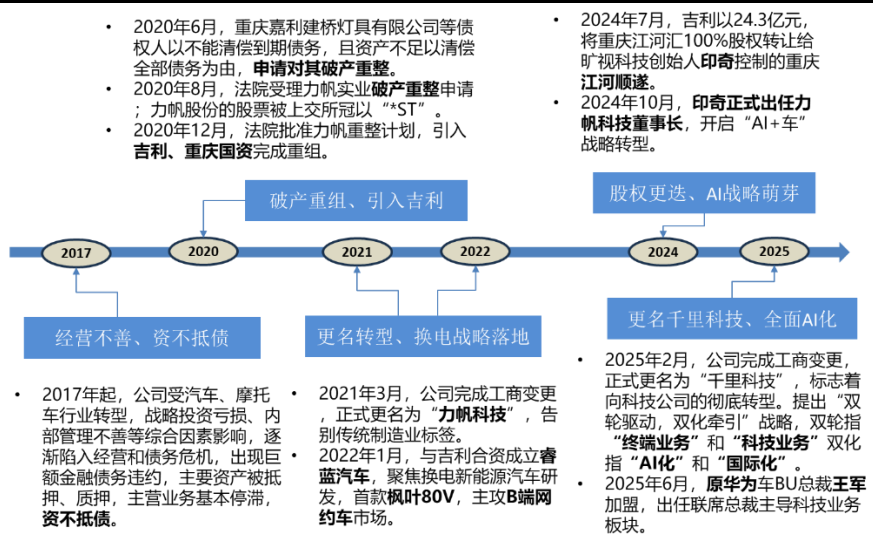
图1：千里科技发展历程



数据来源：公司官网，wind，上海证券报，东吴证券研究所

公司破产重整后坚定技术驱动与战略转型。从发动机创新到无人驾驶合作，技术革新始终是核心动力。通过资本重组、跨界合作（如百度、吉利、阿里），成功从传统制造向智能科技转型。

图2：千里科技破产重整后发展路径

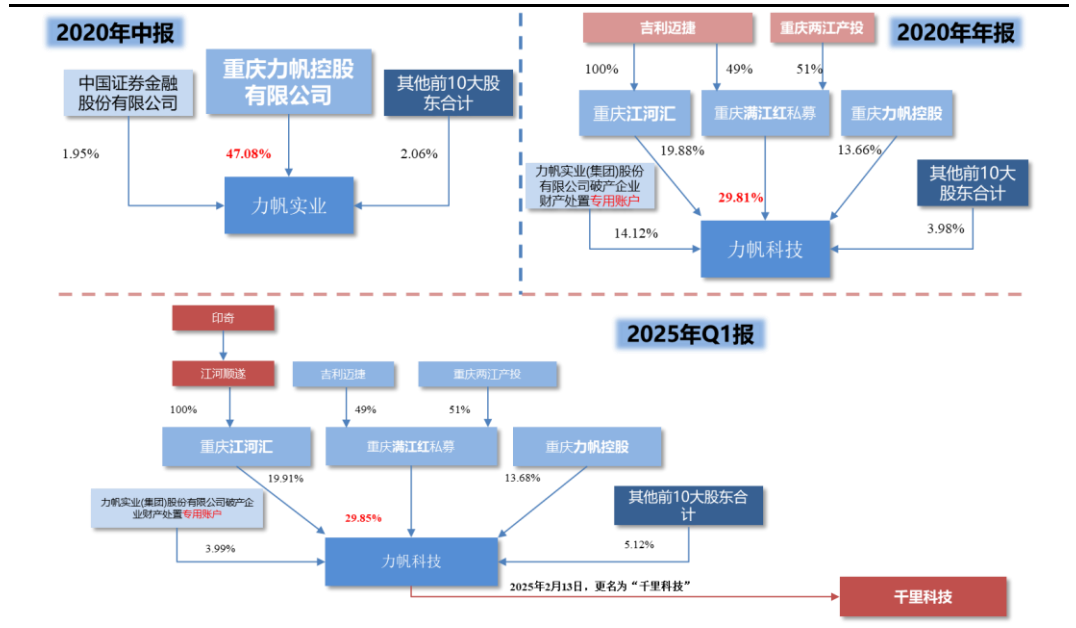


数据来源：wind，公司公告，东吴证券研究所

1.1. AI 转型涅槃重生，多方赋能优势互补

千里科技的股权结构演变呈现出从传统制造向 AI 智驾转型的特征。

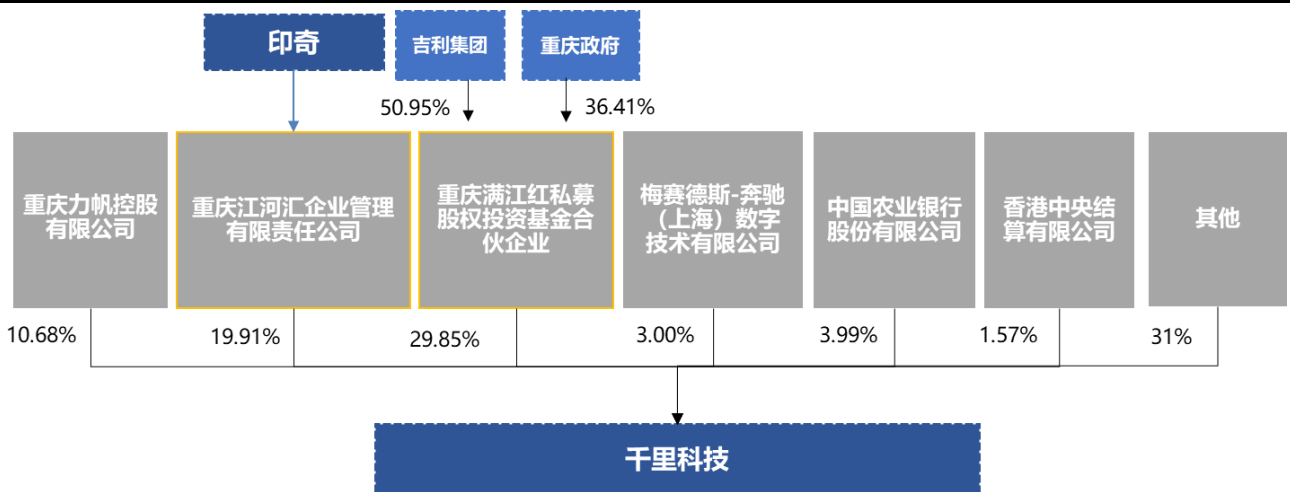
图3：千里科技股权结构变动图示



数据来源：wind，公司公告，东吴证券研究所

千里科技的股权结构核心是“地方政府+传统车企+AI 技术方”，具有较强的优势互补性。两江红基金主要由重庆两江新区管委会和吉利产投控制，体现地方政府和吉利集团的深度绑定。印奇通过江河汇持股，代表 AI 技术方入局，提供 AI 技术层面指引支持。奔驰 2025 年 12 月入股，占总股本 3%。公司整体控制权较为集中，且较为稳定。股东的协同效应有利于在地方政府的积极引导下，传统车企和 AI 技术方进行优势互补，让车企寻求到前沿 AI 技术的支撑，让 AI 技术方能找到商业化路径，将技术转化为价值。

图4：千里科技股权结构图（截至 2026 年 1 月）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

千里科技的管理层构架呈现出 AI+ 的跨界融合特征。印奇是旷视科技的创始人，出身于清华“姚班”，他的入主标志着千里科技从传统制造彻底转向“AI+车”的战略核心。管理层采取了联席总裁制，兼顾前沿技术与传统制造的平衡。联席总裁王军负责核心的科技业务板块，主要对接由原极氪、吉利研究院与旷视迈驰组成的 3000 人智驾团队。

图5：千里科技核心团队梳理

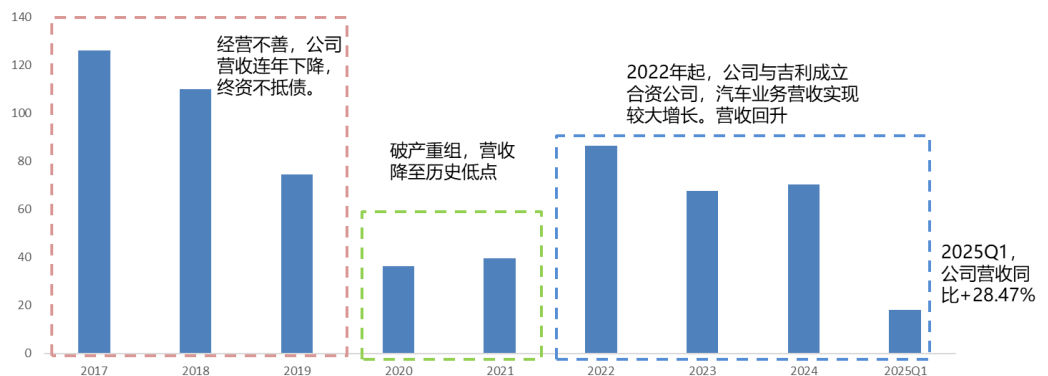
<p>印奇</p> <p>董事长</p>	<p>千里科技董事长 (2024 年 11 月至今)，主导 AI 技术战略</p> <ul style="list-style-type: none"> 2008-2011 年：清华大学姚期智实验班（姚班）本科，计算机科学学士，研究计算机视觉与深度学习。 2011 年：联合创立旷视科技，担任 CEO，带领公司成为“AI 四小龙”之一，主导 Face++ 人脸识别技术商业化。 2024 年 7 月：通过股权收购成为力帆科技（现千里科技）第二大股东，11 月接任董事长，推动公司向“AI+车”转型。
<p>鲍毅</p> <p>副董事长</p>	<p>千里科技副董事长 (2025 年 2 月至今)，通过公司决策对千里智驾的战略方向和资源配置产生影响</p> <ul style="list-style-type: none"> 2020-2024 年：重庆江河汇企业管理有限公司股东，江河汇为原力帆科技的第二大股东。 2024-2025 年：当选为力帆科技董事，同时进入审计委员会和提名委员会。2025 年 2 月：正式当选为千里科技第六届董事会副董事长，参与公司战略决策、资本运作和治理结构优化。
<p>王军</p> <p>联席总裁</p>	<p>千里科技联席总裁 (2025 年 6 月至今)，全面负责科技业务板块</p> <ul style="list-style-type: none"> 2019-2023 年：华为智能汽车解决方案业务部（车 BU）首任总裁，主导构建华为 HI 模式全链条能力，推动 ADS 自动驾驶系统量产落地。 2023-2025 年：华为车 BU 战略顾问，参与制定 L3 级技术路线图，指导算法与硬件协同优化。 2025 年 6 月：加盟千里科技，统筹“千里浩瀚”智驾系统的工业化落地，推动 L3 级技术在吉利银河系列车型的规模化交付。
<p>陈奇</p> <p>联席 CEO</p>	<p>千里智驾联席 CEO (2025 年 6 月至今)，分管智驾业务板块</p> <ul style="list-style-type: none"> 2021-2025 年：极氪智能科技副总裁，全面负责极氪智能驾驶研发，主导构建数据闭环、性能监控等研发体系，标志着极氪转向全栈自研策略。 2025 年 6 月：加盟千里科技，统筹管理千里智驾的算法开发部、数据开发部、整车测试部、平台开发部等 12 个二级技术部门。
<p>杨沐</p> <p>千里智驾技术负责人</p>	<p>千里智驾技术负责人，兼重庆千里智驾科技有限公司法定代表人</p> <ul style="list-style-type: none"> 2011-2024 年：与印奇、唐文斌共同创立旷视科技，担任高级副总裁，主导多模态交互技术研发，推动 Brain++ AI 生产平台落地。 2025 年：加盟千里科技，主导“千里浩瀚”智驾系统的算法研发，推动 BEV 视觉模型与端到端技术的工程化应用。
<p>唐文斌</p> <p>千里智驾股东</p>	<p>旷视科技 CEO (2011 年至今)，通过技术合作与股权纽带支持千里科技</p> <ul style="list-style-type: none"> 2008-2011 年：清华大学姚班硕士，获首届 Yao Award 金牌，担任中国信息学奥林匹克国家队总教练 7 年。 2011 年：联合创立旷视科技，主导深度学习框架天元（MegEngine）开源，推动计算机视觉技术在工业、物流等领域的规模化应用。

数据来源：wind，财经杂志公众号，东吴证券研究所

1.2. 财务分析：业务转型期，财务压力静待释放

公司营收随重组波动。2017 年起，公司因过度扩张、转型失焦陷入经营危机，遇行业下行叠加行业竞争加剧，导致公司营收持续下滑，最终资不抵债，向法院申请破产重整。重组期间，公司营收降至历史低点。

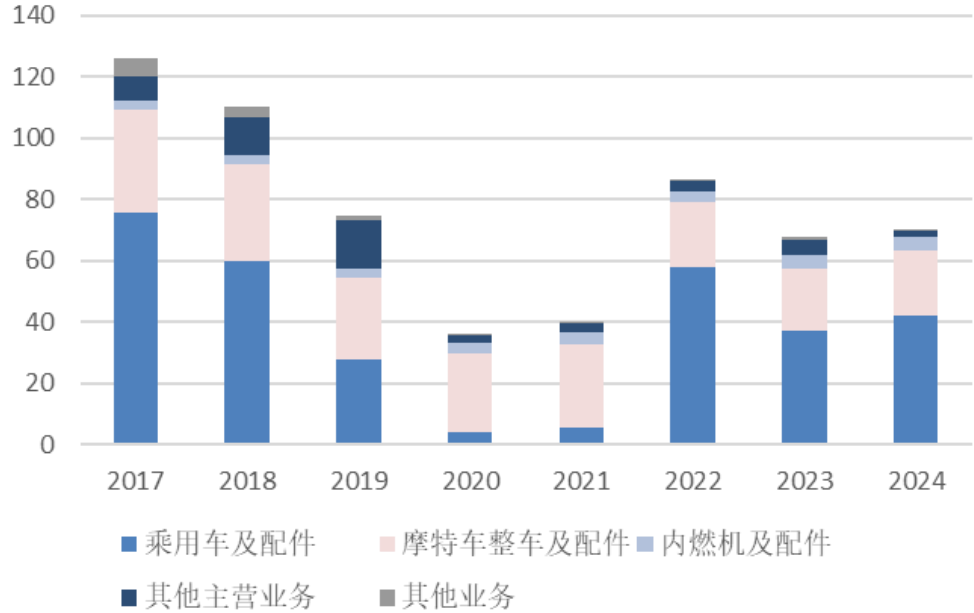
图6：千里科技 2017-2025Q1 营业收入情况（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

公司营收 2022 年起逐渐回暖。2022 年起，公司与吉利成立合资公司睿蓝汽车，汽车业务实现明显增长，整体营收状况回暖。分业务看公司整体业绩水平收汽车业务影响较大，公司摩托车整车及配件业务营收规模较为稳定。

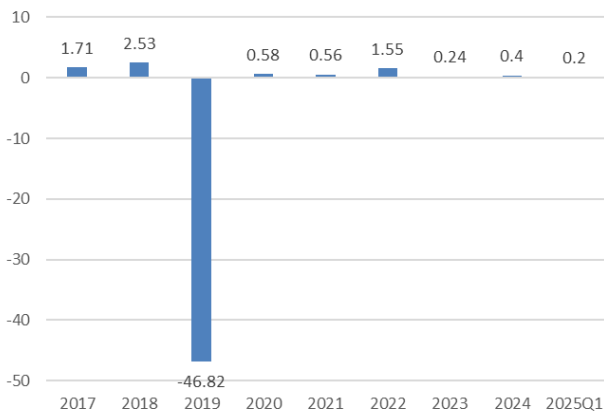
图7：千里科技 2017-2024 年分业务营业收入情况（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

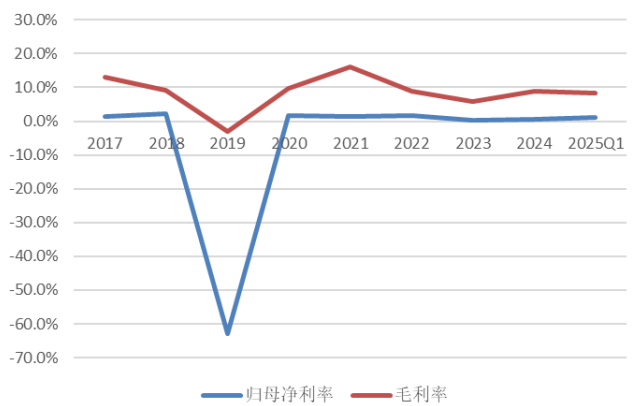
净利润与盈利能力方面，2019 年公司归母净利润-46.82 亿元，主因系主营业务收入大幅下滑与成本费用激增的双重挤压，叠加资产减值计提与财务费用攀升。除 2019 年外，公司毛利率与归母净利率波动较小，有下降趋势，但已逐步企稳。

图8：千里科技 2017-2025Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图9：千里科技 2017-2025Q1 毛利率和归母净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

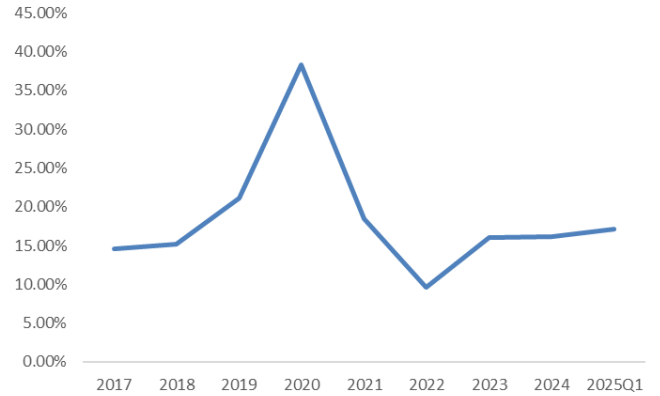
控费能力方面，公司四费支出情况与业绩走势基本一致，总体费用支出较多，归母净利润增长承压。公司期间费用率在破产重组期间波动较大，目前也已逐步企稳。

图10: 千里科技 2017-2025 Q1 四费情况 (亿元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

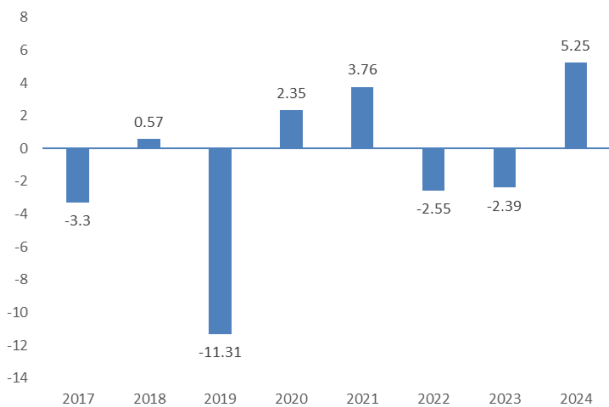
图11: 千里科技 2017-2025 年 Q1 期间费用率



数据来源: wind, 东吴证券研究所

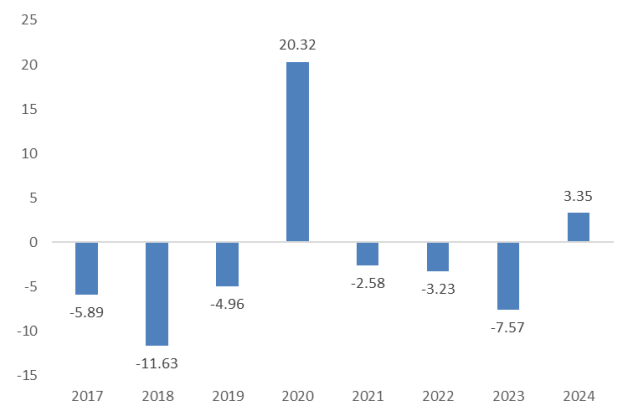
现金流方面，2019 年公司经营活动产生的现金流量净额降至-11.31 亿元，主因系支付其他与经营活动有关的现金增幅较大，存放重庆力帆财务有限公司资金及被冻结资金净增加 8 亿元所致。2020 年公司资本公积转增资本 32.14 亿元，筹资活动产生的净现金流量较去年同期增幅明显，是现金及现金等价物净增加额高增的主要因素。2024 年公司经营活动现金流净额与现金及现金等价物净增加额好转，体现公司经营情况逐步好转，业务的现金获取能力在提升。

图12: 千里科技经营活动产生的现金流量净额 (亿元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

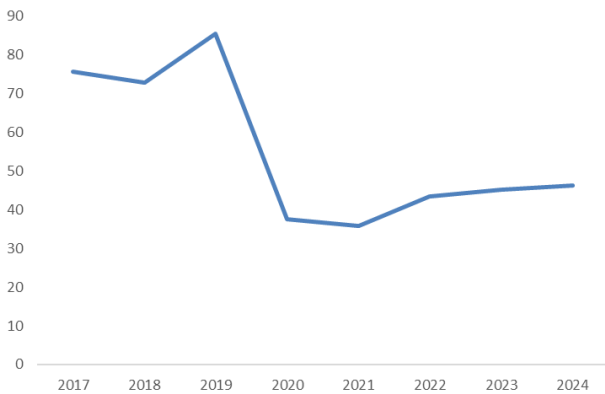
图13: 千里科技现金及现金等价物净增加额 (亿元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

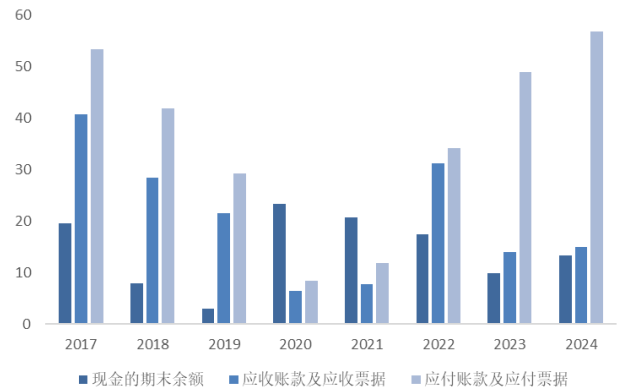
其他财务指标方面，资产负债率在 2017-2019 年处于高位，2020 年依靠破产重组、资产处置修复，2022-2024 年温和加杠杆，风险低于前期。现金的期末余额 2017-2019 年持续枯竭，2020 年依靠破产重组、资产处置回血，2021-2024 年又因业务扩张逐步消耗。应收账款及应收票据 2017-2019 年收缩，2020 年破产重组骤降，2022 年因成立合资公司睿蓝汽车，汽车业务放量导致应收账款扩张，2023-2024 年回落。应付账款及应付票据 2017-2020 年压缩，2021-2024 年持续扩张，反映公司主动占用供应商资金以支持业务发展。

图14: 千里科技资产负债率 (%)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图15: 千里科技在手现金/应收账款/应付账款 (亿元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.3. 港股 IPO: 构建“A+H”双资本布局

公司已于 2025 年 10 月 16 日向香港联交所递交 H 股发行上市申请，计划实现 A+H 两地上市。同时，公司也与中金公司、律师事务所及会计师事务所等中介机构签署合作协议。IPO 募资预计将主要用于上游产业链资源战略整合和 AI 驱动战略与技术能力提升，其中包括自动驾驶能力建设和增强智能座舱及 Robotaxi 解决方案。自动驾驶能力建设主要涵盖自动驾驶端到端大模型研发、自动驾驶系统测试及部署；增强智能座舱及 Robotaxi 解决方案主要涵盖 AgentOS 持续开发升级、智能座舱功能完善及 Robotaxi 解决方案测试，同时计划吸引智能驾驶、智能座舱及 Robotaxi 领域顶尖 AI 人才，专注 AI 算法与硬件开发。

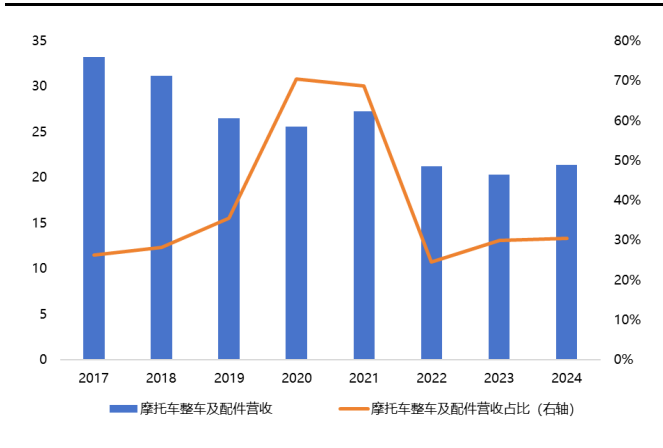
2. 基本业务稳中有升，开辟智驾着力未来

2.1. 摩托业务线：大排量空间广阔，业务稳定筑基

千里科技摩托车业务布局燃油及新能源双赛道。公司推出星舰 6、V400 等大排量车型，产品包括骑士车、踏板车、越野车等品类。智能化方面，基于“人-车-云”架构，集成 5G 通信、智能座舱、数字钥匙等功能。营收和盈利能力方面，

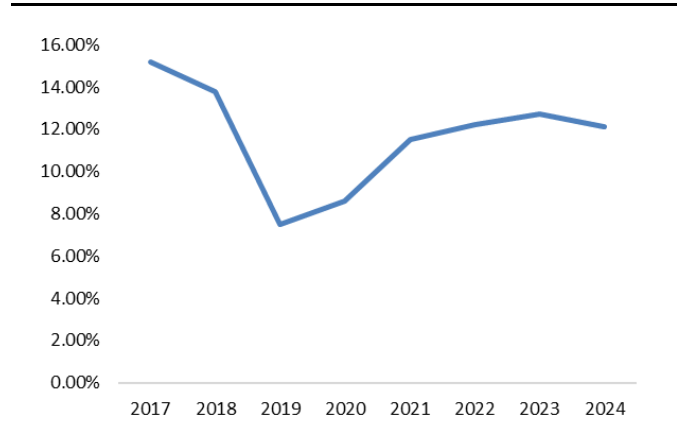
摩托车业务整体较稳定，毛利率在公司破产重整期间有所下滑，重整后逐步改善。2020-2024 年营收总体呈上升趋势，毛利承压，主要受直接材料价格上升影响。

图16: 千里科技 2017-2024 年摩托车业务营收 (亿元) 及占比 (右轴)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

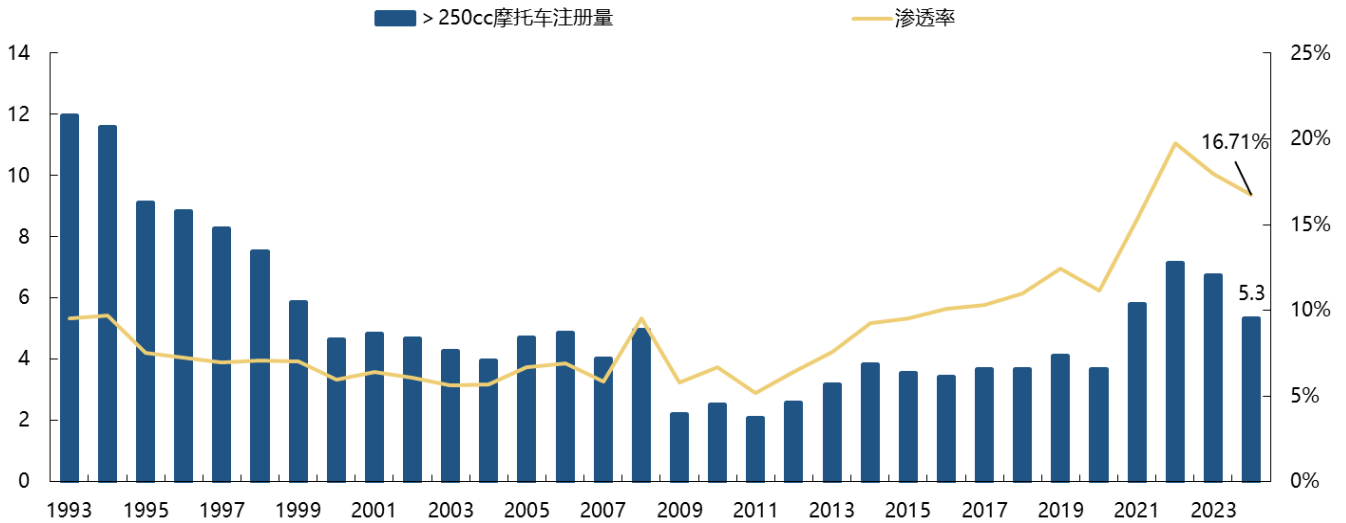
图17: 千里科技 2017-2024 年摩托车业务毛利率



数据来源: wind, 东吴证券研究所

我们认为，文化+人种特征等维度我国与日本类似，或可对标日本大排量渗透率，当前我国大排量摩托车还有 2-3 倍空间（中国/日本分别 7.3%/16.7%）。日本摩托车市场大排量渗透率自 2012 年起持续提升。1990s 至 2011 年，日本摩托车销量大幅下滑，2012 年后受地震影响，日本经济进一步受挫，人均 GDP 有所下滑，摩托车对汽车替代效应下销量有所修复。此外，日本大排量玩乐型摩托车需求兴起，叠加厂商推出高性价比大排量产品，自 2012 年起日本大排量渗透率持续提升，于 2023 年达到 16.71%。

图18: 日本摩托车注册量及中大排量摩托车渗透率 (万辆, %)

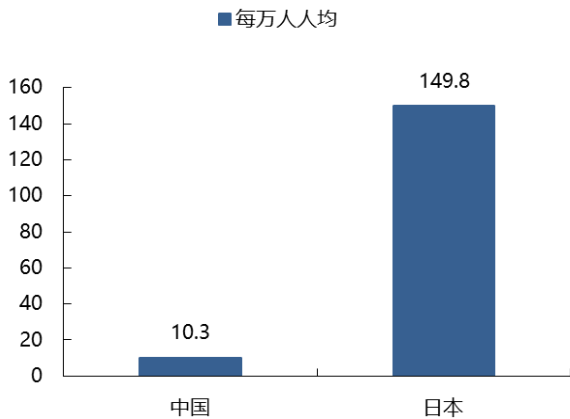


数据来源: JAMA, 东吴证券研究所

我们预计2030年大排量内销80万，24-30年CAGR12%。人均保有量/销量方面，日本大排量摩托车分别为中国15/3倍。2023年，中国/日本每万人大排量摩托保有量分别为10.3/149.8台，日本为中国14.5倍；中国/日本每万人大排量销量分别为2.4/7.3台，日本为中国3倍。

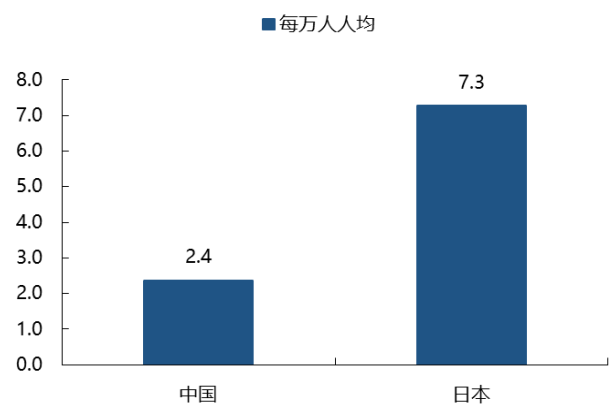
大排量发展空间广阔，预计2030年中大排内销量达80万辆，2024-2030年6年CAGR12%。新媒体时代下摩托车文化传播更具规模效应，且对标海外中国大排量摩托车增长空间充足，我们预计，2030年大排量摩托车内销有望达80万辆，2024-2030年6年CAGR12%。

图19: 2023年中日每万人大排量摩托车保有量/辆



数据来源: 中国摩托车商会, Wind, JAMA, 东吴证券研究所

图20: 2023年中日每万人大排量摩托车销量/辆

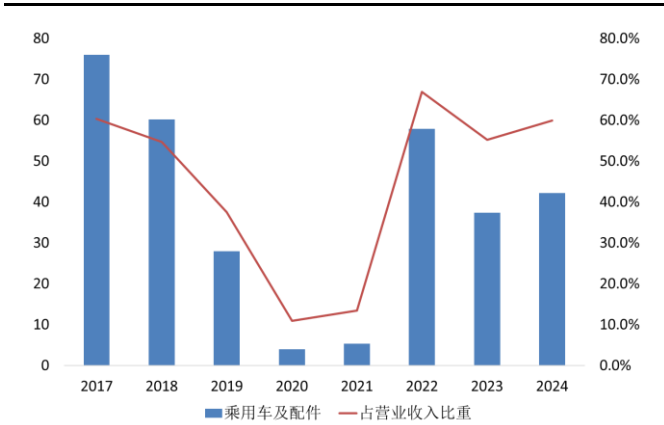


数据来源: 中国摩托车商会, Wind, JAMA, 东吴证券研究所

2.2. 汽车业务线：B/C 双端发力，燃油出海扬帆

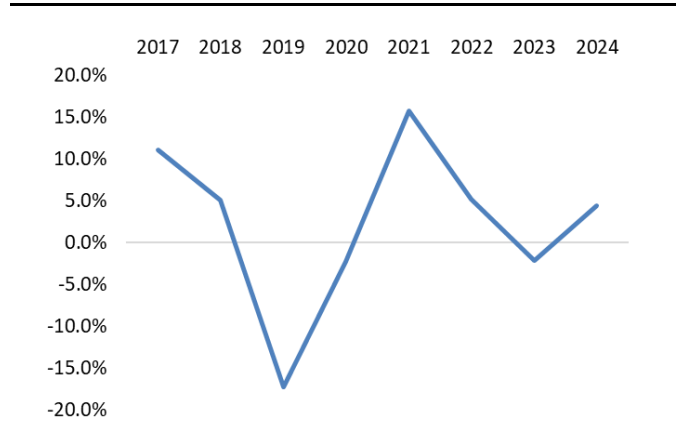
千里科技旗下睿蓝汽车以充换电一体化为核心，以 B 端、C 端和出口为导向，凭借智能化、性价比和充换电便利等优势提升市场竞争力。产品包含轿车、MPV、SUV 等主流车型。营收和盈利能力方面，乘用车及配件业务占收入比重自 2017 年起大幅下降，2022 年与吉利合资企业睿蓝汽车成立后明显回升，2024 年占总收入的比重为 59.96%，毛利水平也随着营收的增加呈现波动回升态势。

图21：千里科技 2017-2024 年乘用车业务营收（亿元）及占比（右轴）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22：千里科技 2017-2024 年乘用车业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

千里科技的新能源汽车有针对 B 端和 C 端的多款车型。其中，针对 B 端的车型包括枫叶 80、曹操 60；针对 C 端的车型包括睿蓝 7、睿蓝 8、睿蓝 9。

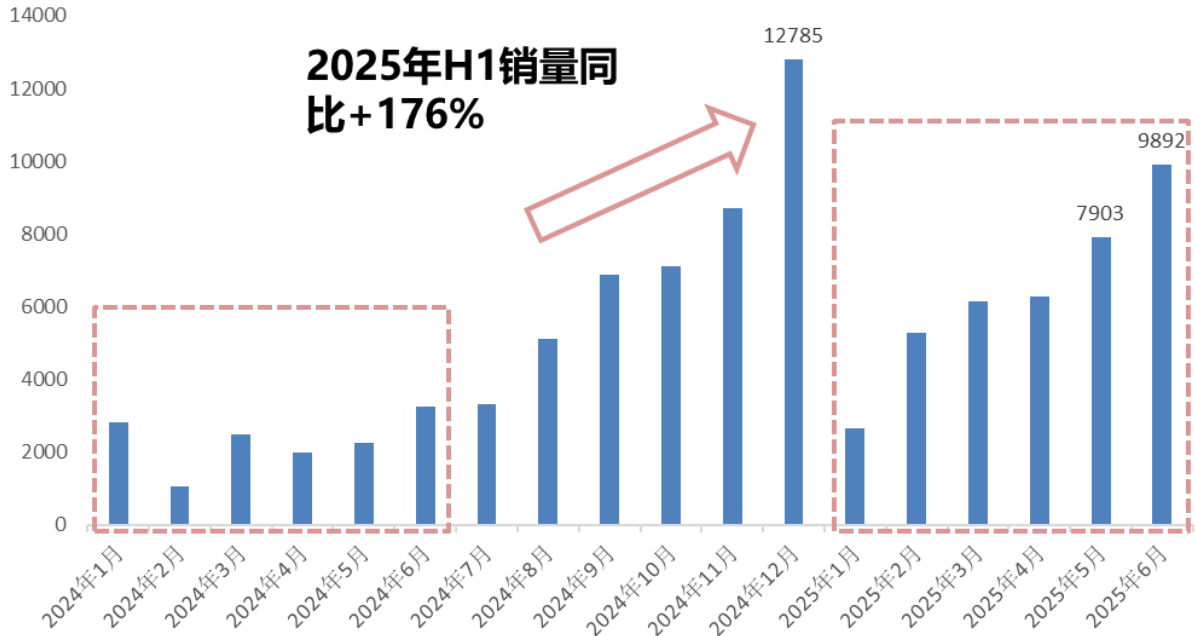
图23：千里科技新能源车型



数据来源：公司官网，汽车之家，乘联会，东吴证券研究所

其中，成本端的优势使 B 端客户对定制车有较强的需求。2022 年 1 月，千里科技与吉利合资成立睿蓝汽车，聚焦换电新能源汽车研发，首款枫叶 80V，主攻 B 端网约车市场。2024 年，睿蓝汽车实现销量 57678 辆，2025 年 H1 实现销量 38131 辆，同比+176%（乘联会口径）。

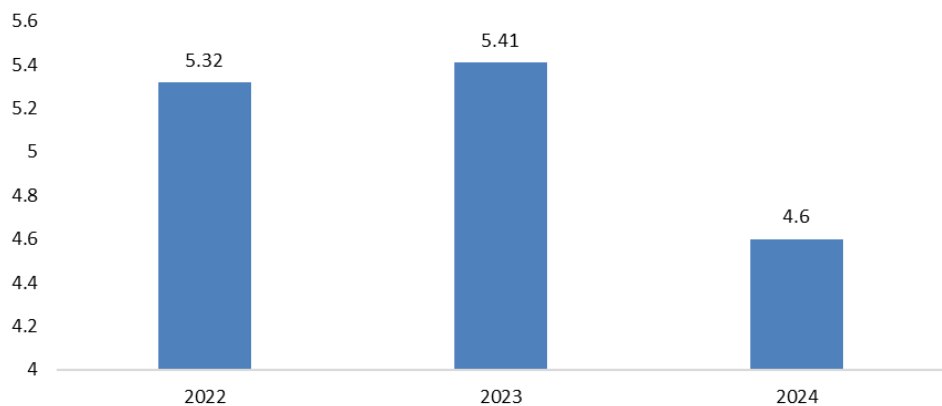
图24：睿蓝汽车月度销量（辆）



数据来源：wind，曹操出行招股书，乘联会，东吴证券研究所

曹操出行定制车是自营车辆的重要组成部分。其持有成本（TCO）显著低于普通车辆。根据弗若斯特沙利文的资料，曹操出行的定制车枫叶 80V 及曹操 60 的预计 TCO 分别为每公里人民币 0.53 元及 0.47 元，与典型纯电动汽车相比，TCO 分别减少 33%及 40%。较低的成本直接有助于提升出行业务利润率。

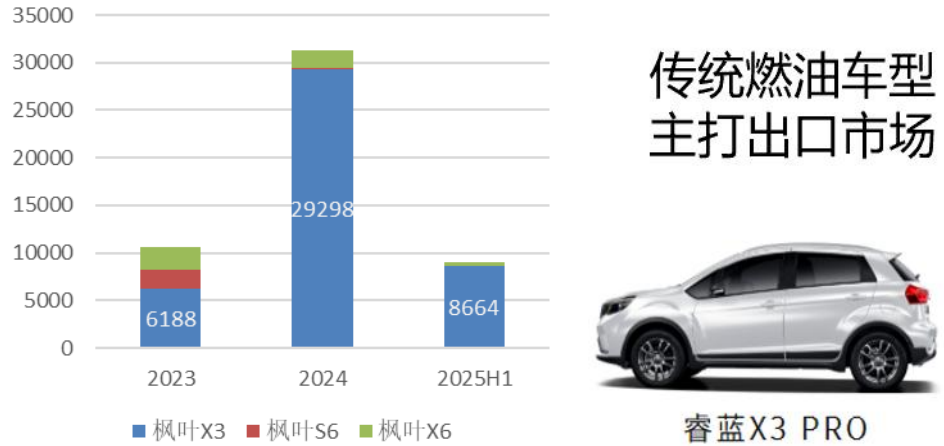
图25：曹操出行自营车辆（万辆）



数据来源：wind，曹操出行招股书，乘联会，东吴证券研究所

公司出海经验丰富，主打燃油车型显著放量。公司积极投身海外市场竞争近30年，依托长期积淀的市场优势与广泛布局的渠道网络，为公司国际化战略提供有力支撑，公司产品已累计出口至117个国家，与超70个国家保持长期活跃合作。同时，睿蓝汽车获取燃油车欧盟证书、俄罗斯 OTTC 证书等认证。主打燃油车型枫叶 X3 Pro 2024 年实现出口销量 29298 辆。

图26: 睿蓝汽车出口销量/辆 (乘联会口径)



数据来源: 公司官网, 汽车之家, 乘联会, 东吴证券研究所

2024-2027 年中国汽车总出口量持续增长 (预计从 479 万增至 745 万辆) 但增速放缓的同时, 新能源汽车出口正成为核心驱动力, 其占比预计将从 25% 快速提升至 60%, 实现从 120 万到 447 万辆的跨越式增长, 自主品牌出口量占比稳定在约 50% 以上。

表1: 乘用车行业出口预测

	2024	2025E	2026E	2027E
中国车企总出口量/万辆 (协会口径)	479	572	658	745
YOY	25%	19%	15%	13%
中国车企新能源出口量/万辆 (协会口径)	120	245	362	447
YOY	16%	104%	48%	23%
占比	25%	43%	55%	60%
自主品牌出口量/万辆 (mk 口径)	247	273	347	404
YOY	42%	10%	27%	17%
占协会销量比/%	51%	48%	53%	54%
中国车企新能源出口量/万辆 (mk 口径)	48	83	127	156
YOY	33%	75%	52%	23%
占协会销量比/%	40%	34%	35%	35%

数据来源: 乘联会, marklines, 东吴证券研究所

2.3. 科技业务线：AI 叙事展开，千里智驾整合向好

随着 AI 技术与智能化的共振，2025 年将成为“车+AI”到“AI+车”的转变。印奇出任千里科技董事长，为公司业务转型，重塑核心竞争力奠定 AI 技术生态根基。

智驾业务布局与进展方面，2025 年，公司智驾业务将依托合资公司展开，目标是打造面向整车企业的“AI 智行开放平台”。公司通过联合吉利汽车、阶跃星辰等产业伙伴深化合作，合资公司首推“千里智驾”品牌，并率先与吉利汽车深度合作，共同推出整合后的“千里浩瀚”智驾解决方案体系，计划逐步应用于吉利多款新车型，实现高阶方案在旗舰车上的量产，最终目标是将平台能力开放给第三方整车企业。

智舱业务战略与技术方向方面，2025 年公司智舱业务将抓住大模型技术迭代机遇，致力于研发下一代智能座舱系统，重点在 3D 全融合地图、AI 语音、沉浸式娱乐和操作系统等关键技术领域进行创新。公司将通过自研与合作相结合的方式，最终目标是推出业界领先的、以自然交互为标志的“NaturalUI”产品。

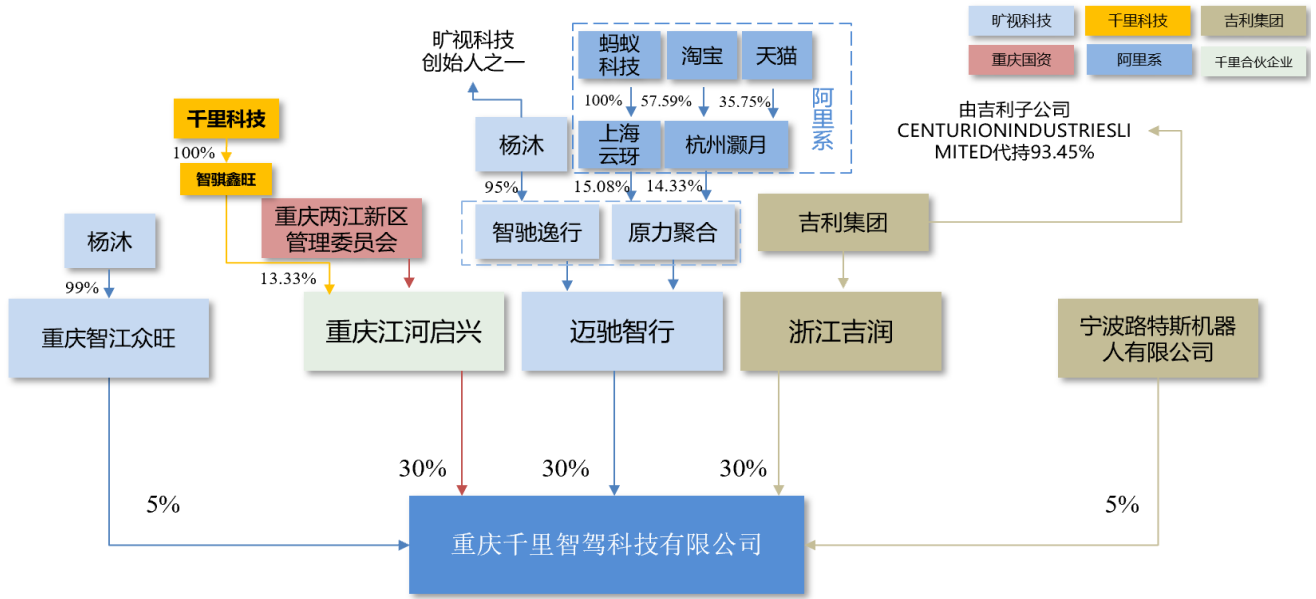
图27：阶跃星辰首届 StepUP 生态开放日



数据来源：公司年报，千里科技公众号，东吴证券研究所

重庆千里智驾科技有限公司成立于 2025 年 6 月 27 日，公司由法定代表人王军（原华为车 BU 总裁）、千里科技间接持股重庆江河启兴，原旷视科技创始人（印奇及杨沐）、阿里系间接持股的原力聚合、吉利集团间接持股的浙江吉润及路特斯、背靠重庆政府的重庆江河启兴五方资源组成。形成技术、资本、政策、产业的多维度融合，为后续在智驾行业的深耕，奠定坚实产业基础。

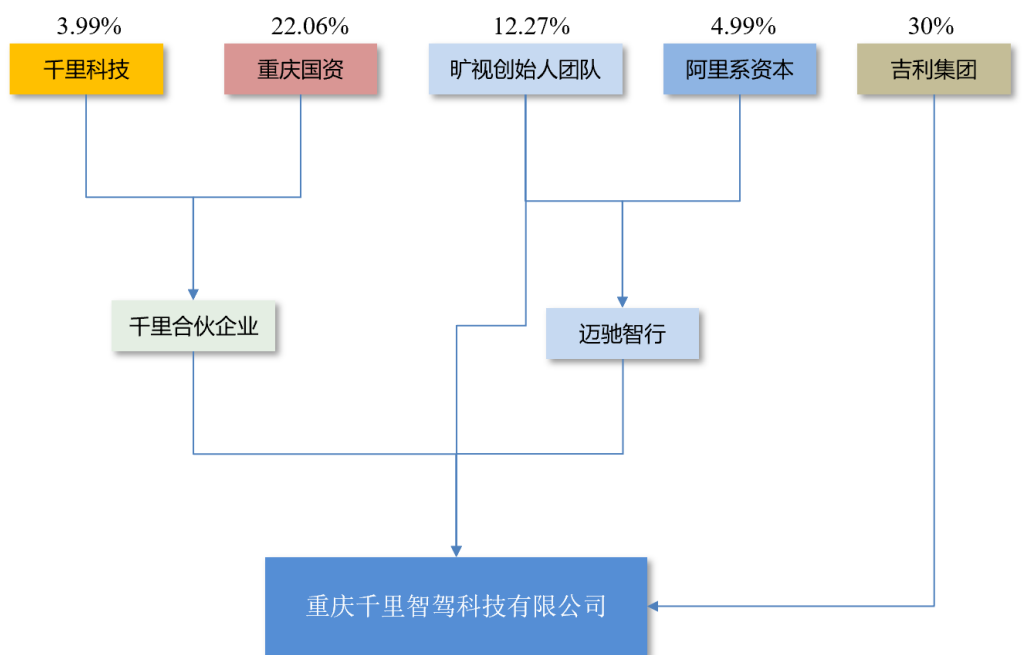
图28: 重庆千里智驾股权结构 (截至 2025/6)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

股权结构方面，截至 2025 年 6 月，吉利集团以 30% 的持股比例占据主导地位，是公司的控股股东与核心产业支撑。旷视创始人团队与阿里系资本是关键的战略联盟方。其余主要股东包括持股 22.06% 的重庆江河启兴，以及持股 3.99% 的千里科技。整体结构清晰，形成了“产业龙头控股+战略资本+财务投资方”的稳定格局。

图29: 重庆千里智驾股权结构简图 (截至 2025/6)

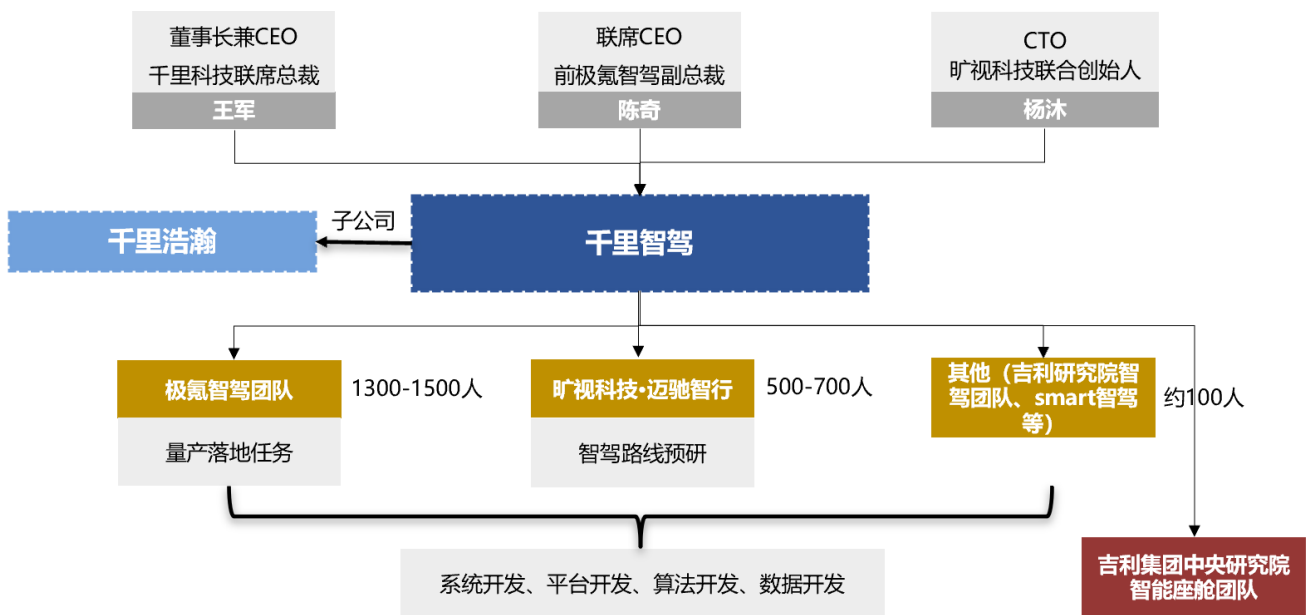


数据来源: wind, 东吴证券研究所

内部团队整合状况方面，千里智驾由千里科技联合吉利、迈驰智行等企业共同投资设立，董事长兼 CEO 由千里科技联席总裁王军担任，联席 CEO 由前极氪智驾副总裁陈奇出任，CTO 由旷视科技联合创始人杨沐担任。公司团队规模近 2000 人，汇聚了来自原极氪智驾（1300-1500 人）、旷视科技·迈驰智行（500-700 人）及吉利研究院（抽调员工）的核心力量。其中，极氪团队主导量产落地，旷视·迈驰团队专注前沿技术预研，形成从研发到量产的高效闭环。2025 年 12 月，吉利集团中央研究院智能座舱团队也将正式并入千里科技。

图30: 重庆千里智驾内部团队整合情况

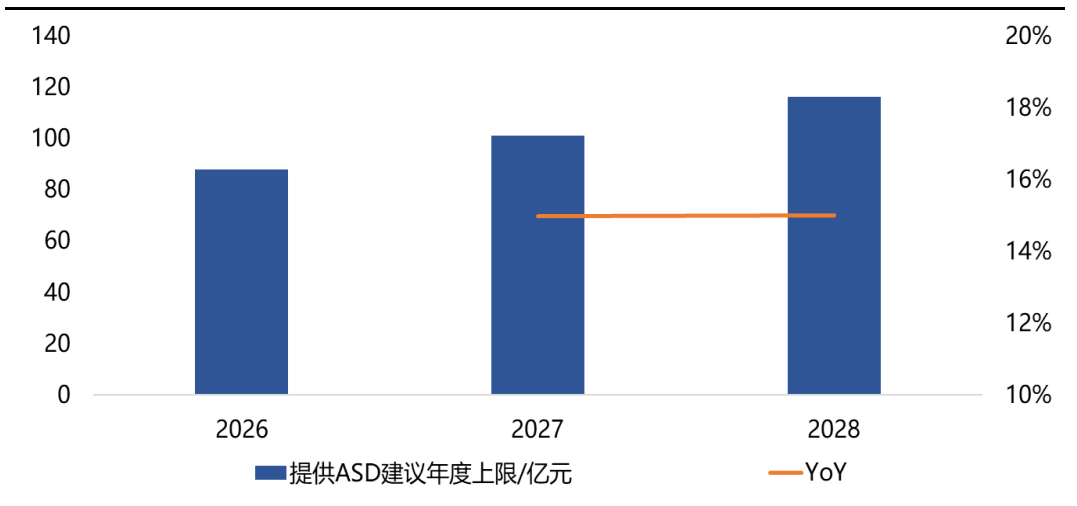
图：重庆千里智驾内部团队整合情况



数据来源：36kr，芯流汽车，东吴证券研究所

千里科技通过千里智驾向吉利提供 L2-L4 的全栈端到端智能驾驶解决方案，收入指引预计达到百亿量级。千里智驾提供给吉利的 2026/2027/2028 年 ASD 收入指引上限分别为 88.0/101.2/116.4 亿元，考量因素包括：吉利车型搭载量及单车综合定价；吉利销量高增长预期：吉利 2025 年全年 300 万辆销量目标（其中 2025H1 银河总销量超 100 万辆，极氪超 9000 辆）；千亿级智驾市场潜力；公司 AI 全栈技术优势带来的业务增量。

图31: 千里智驾向吉利提供 ASD 建议年度上限交易金额



数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

王军加盟加速科技业务。2025年6月20日, 千里科技发布公告, 宣布原华为智能汽车解决方案业务部(车BU)总裁王军正式加盟, 出任公司联席总裁, 全面负责科技业务板块。6月23日, 王军以千里科技联席总裁身份, 发布了千里智驾1.0及千里科技智驾路线图。千里智驾1.0中, 功能上H3配备自动泊车+高速NOA, H5配备D2D城市NOA, H7配备智能化Agent及D2D城市NOA。多样化的解决方案可以适配不同价位车型, 以全面产品谱系供给提升公司竞争力。此外, 此次发布会上还发布了智驾路线图, 预计6个月内发布L3级别方案, 并于2026年H2发布Robotaxi技术方案。

图32: 智能辅助驾驶解决方案——千里智驾1.0



数据来源: 车联新生态, 车东西公众号东吴证券研究所

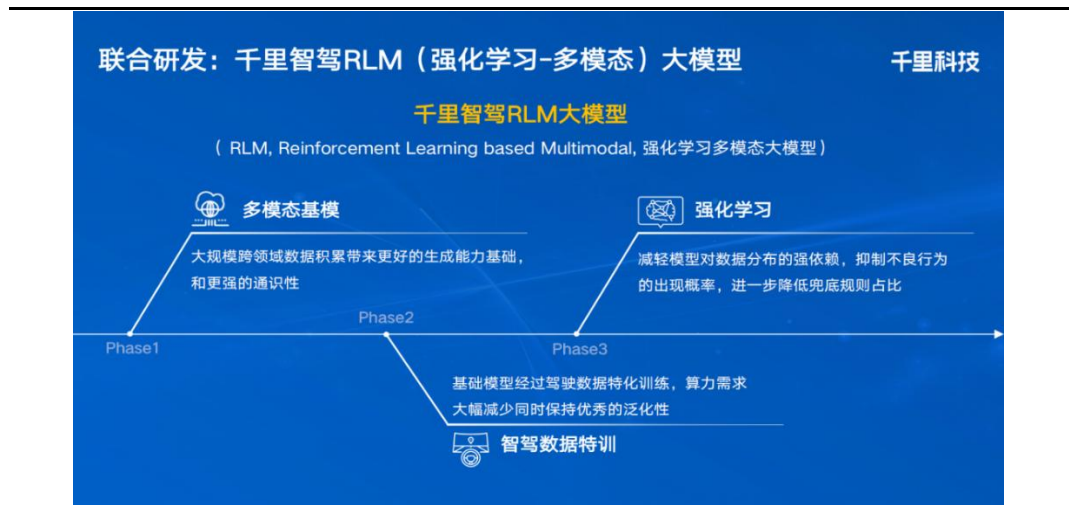
图33: 千里科技智驾路线图



数据来源: 车联新生态, 车东西公众号东吴证券研究所

公司与阶跃星辰联合发布千里智驾 RLM 大模型。大模型覆盖基础大模型训练、智驾数据特训，以及强化学习三个核心环节。在大模型预训练阶段，基于强大的多模态基础大模型，海量的、跨领域的的数据积累带来了更好的数据生成能力，以及更强的通识性，从而大幅提升了智驾大模型的智力上限。在智驾数据特训阶段，利用驾驶场景的专用数据集，对基础模型进行特训和调优，以确保智驾系统能在车端较低算力条件下，仍能保持充分的泛化性。在强化学习阶段，通过设置奖励模型（rewardmodel），降低对数据分布的强依赖，抑制不良驾驶行为的出现概率，并进一步降低了兜底规则接管的频率。

图34: 千里智驾 RLM (强化学习-多模态) 大模型



数据来源：公司公众号，东吴证券研究所

公司与吉利汽车集团联合研发辅助驾驶品牌 G-ASD (Geely Afari Smart Driving, 千里浩瀚)。G-ASD 是双方联合研发的高含模量智能辅助驾驶解决方案，将全面覆盖从 L2 到 L4 级别的智能驾驶能力。由于当前大模型能力已成为智驾技术发展的核心驱动力，千里智驾提出，以“含模量”作为衡量智驾系统智能化水平的关键指标，用于衡量智驾系统中 AI 模型的占比，以此评判其智能上限。G-ASD 采用端到端模型架构，融合多模态基座模型、视觉语言模型 (VLM)、视觉语言动作模型 (VLA)、世界模型及强化学习等前沿 AI 技术范式，旨在实现从数据系统、感知规控到评测体系的全局模型化驱动，逐步降低对于人工地图与预设规则的依赖。依托千里智驾和吉利在算法模型、数据积累和算力布局上的综合优势，G-ASD 实现了含模量的显著提升。

图35: 千里智驾与吉利联合发布全新辅助驾驶品牌 G-ASD



数据来源: 公司公众号, 东吴证券研究所

G-ASD 在产品功能体验上全面进阶, 为用户带来更安全、更丝滑、更 AI 的智驾体验。G-ASD 是千里智驾面向市场的智能驾驶解决方案, 具备全场景防御性驾驶与类人化通行能力, 能在复杂路况中主动预判风险、精准选路、丝滑控制。它支持城市环路、地下车库、自动泊车与极充桩入库等全覆盖场景, 并通过“720 度全维防护矩阵”提升安全。首版已在极氪、领克 16 款车型上量产, 覆盖超 30 万辆, 未来将扩展至更多吉利车型。

图36: 千里浩瀚 G-ASD 首版本实测



数据来源: 公司公众号, 东吴证券研究所

3. 智驱未来，力争成为一流智能驾驶公司

3.1. 印奇领军，旷视注入，老树开新花

2024年11月，中国人工智能领域代表人物印奇（旷视科技创始人）出任董事长，引入多名AI与汽车领域高管，推动公司向“AI+车”战略转型。

图37: 千里科技董事长印奇



数据来源：公司官网，极氪公众号，东吴证券研究所

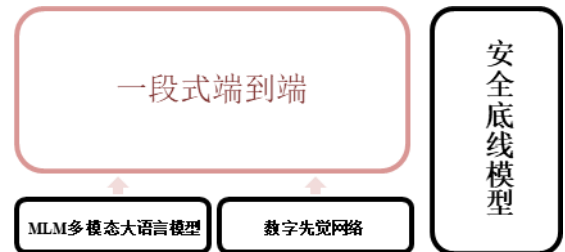
2025年2月，公司正式由“力帆科技”更名为“千里科技”，定位为智能出行科技公司，开启智能化、国际化新阶段。2025年3月18日，千里浩瀚智驾发布会，发布三大科技成果：行业首创的G-AES通用障碍物连续自动避让功能、首个满血版车型到车位方案及L3级智能驾驶技术架构。极氪CEO表示，千里浩瀚由千里科技与浩瀚智驾整合而成。其技术实现了一段式端到端进化及MLM多模态大语言模型应用。未来将协同吉利及生态伙伴加速技术突破与体验升级，开启智能出行新篇章。

图38: 千里浩瀚功能简介



数据来源：公司官网，极氪公众号，东吴证券研究所

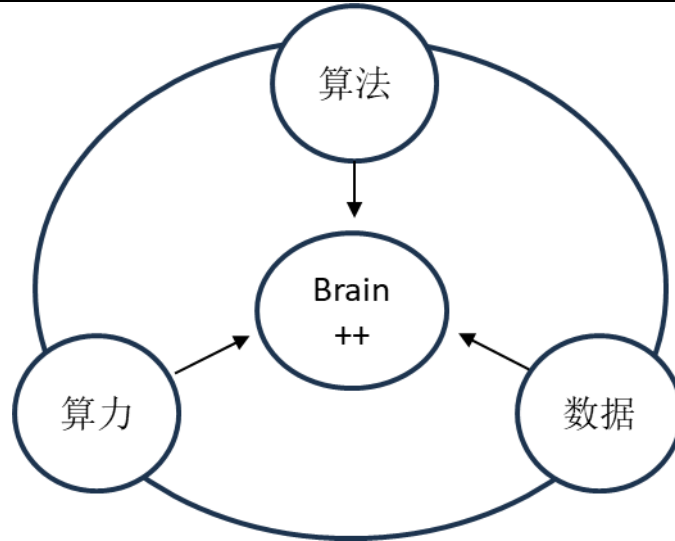
图39: 千里浩瀚技术架构



数据来源：公司官网，极氪公众号，东吴证券研究所

旷视团队贡献了核心算法。旷视 Brain++作为自主可控的 AI 生产力平台，以深度学习框架 MegEngine（天元）、算力调度系统 MegCompute 和数据管理平台 MegData 为核心，构建了覆盖算法开发、算力优化与数据治理的全栈式技术体系，直击 AI 工业化落地的效率、成本与场景适配痛点。

图40: 旷视科技 Brain++



数据来源：旷视科技官网，东吴证券研究所

旷视核心算法技术基于深度学习、海量数据以及自研 MegEngine 开源框架，深度结合落地场景，技术覆盖人脸/人体检测、跟踪、关键点定位、人脸识别、大规模检索、活体判断、人脸属性等，可在智能驾驶感知端技术中复用。

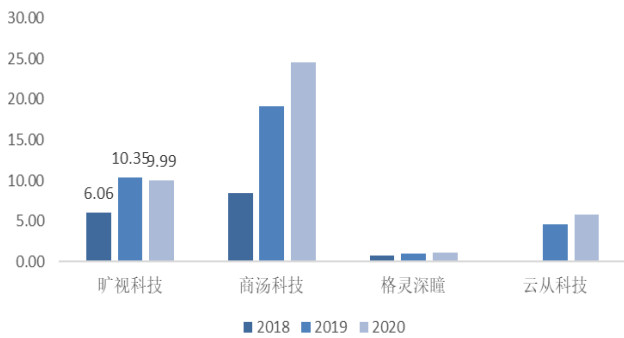
图41: 旷视科技人体关键点检测 CPN 实例



数据来源：旷视科技官网，东吴证券研究所

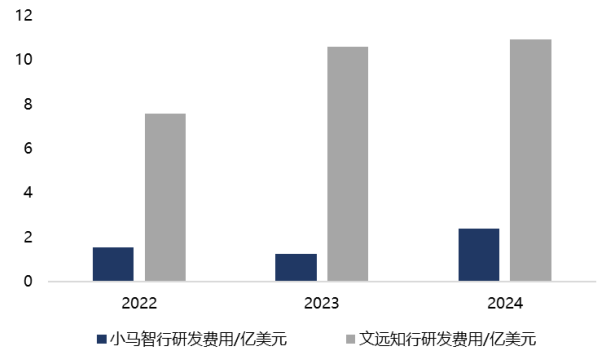
研发投入方面，旷视科技 2018-2020 年研发投入累计 26.40 亿元，在“AI 四小龙”中，虽低于商汤科技，但显著高于格灵深瞳和云从科技。公司在研发投入上的战略选择，体现出公司对技术创新、技术领先性的追求。相较于自动驾驶头部企业小马智行和文远知行 2022 年-2023 年的研发投入，旷视科技的研发投入力度依然具有竞争力。

图42: “AI 四小龙” 2018—2020 年研发投入 (亿元)



数据来源：智能车参考公众号，旷视科技招股书，东吴证券研究所

图43: 部分智能驾驶头部企业研发投入/亿美元



数据来源：小马智行公司公告，文远知行公司公告，东吴证券研究所

旷视科技在 2023 年已推出三款智驾量产解决方案，跑通 BEV+Transformer 大模型，视觉为主，前融合，行泊一体为技术支撑。旷视科技在 AI 领域的持续投入与积淀，或将在确定合适的商业化路径后得到充分兑现。

3.2. 吉利汽车智能化蓬勃发展，千里科技为重要一环

千里科技公司携手吉利打造“千里浩瀚”。千里浩瀚，“千里”代表行业领先的通用大模型和算力，“浩瀚”代表吉利在行业领先的智驾能力和体验。

吉利自研 AIDrive 大模型，每小时生成万公里级别复杂驾驶路况；星睿智算中心 2.0 提供强大算力支持；吉利布局 23.5EFLOPS 综合算力，坚持安全第一原则。多款解决方案，全方位布局，搭载各系列车型，从供给端升级，提供安全多样的智能驾驶系统。

图44: 千里浩瀚功能简介

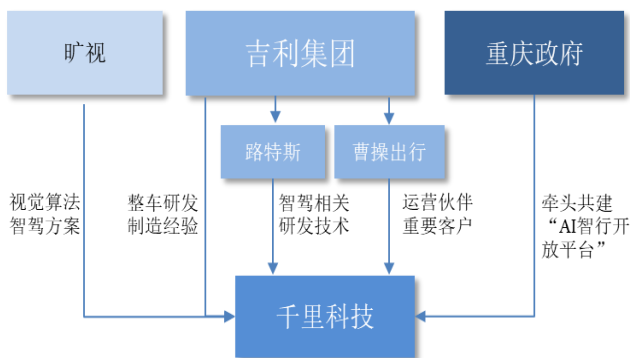
	L2		L2+		
	H1	H3	H5	H7	H9
传感器配置	10V5R	11V3R	11V3R1L	11V3R1L	13V5R(X)L
芯片搭载	黑芝麻A1000	地平线J6M	Orin-X	双Orin-X	双Thor
功能实现	<ul style="list-style-type: none"> 高速NOA 记忆泊车 	<ul style="list-style-type: none"> 高速NOA 记忆泊车 城市通勤NOA 	<ul style="list-style-type: none"> E2E大模型 城市无图NOA D2D领航 	<ul style="list-style-type: none"> E2E+VLA 城市无图NOA D2D领航 	<ul style="list-style-type: none"> L3级架构 城市无图NOA D2D领航
搭载车型	银河E8 银河星耀8	-	-	-	极氪9X光辉 领克900

数据来源: 公司官网, 智驾派公众号, 车东西公众号, 吉利公众号, 东吴证券研究所

千里科技聚焦智能驾驶、智能座舱技术研发, 整合旷视 AI 算法与吉利整车制造资源, 携手曹操出行, 形成“AI 算法+汽车制造+出行生态”闭环。

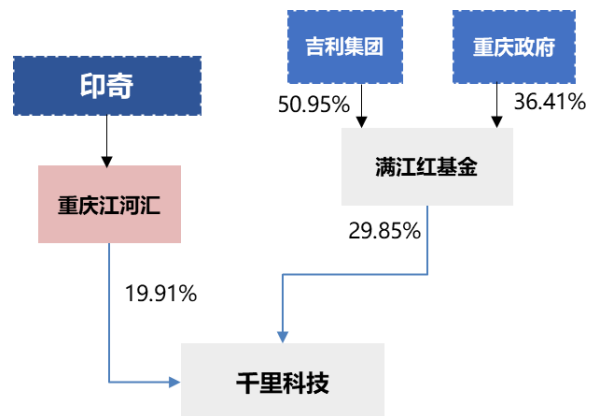
吉利自 2020 年通过破产重组入主千里科技(原力帆科技), 成为其第一大股东, 提供整车研发、制造能力及供应链资源; 2025 年 3 月, 双方联合成立“千里智驾”合资公司, 助力加速智驾技术商业化; 吉利旗下高端品牌路特斯也参与技术合作, 将其智驾算法使用权转移至千里智驾。曹操出行(吉利控股的网约车平台)是千里科技的重要客户, 目前曹操运营的两款定制车辆枫叶 80V 及曹操 60 均由力帆科技合作生产; 曹操出行有意在 2026 年前推出 Robotaxi 车型, 千里科技或成为其智驾方案与车辆生产核心伙伴。

图45: 千里科技产业协同生态关系



数据来源: 晚点 Auto, 经济观察报, 东吴证券研究所

图46: 千里科技股权生态关系

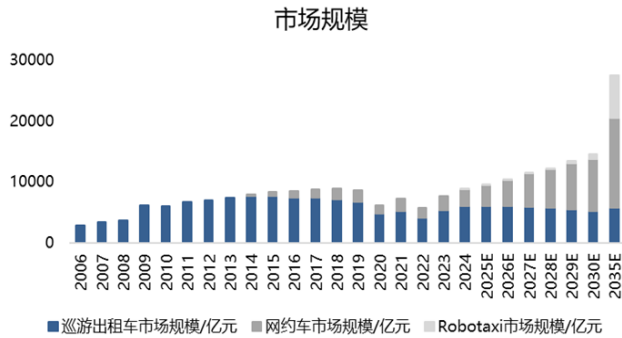


数据来源: wind, 东吴证券研究所

3.3. Robotaxi 牵手曹操，着眼 L4 千亿蓝海

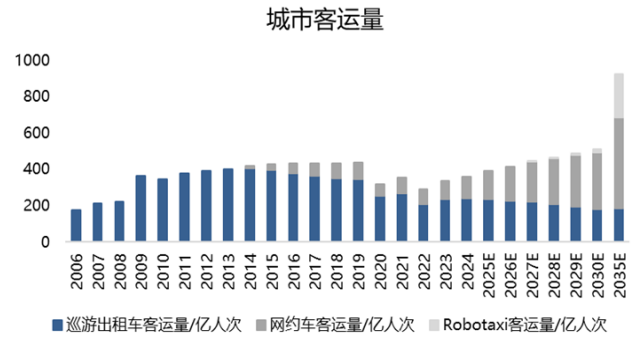
我们预测 2027 年成为 Robotaxi 市场拐点，市场获得新增长极。市场规模/城市客运量/单均 GTV/保有量预计均大幅增长。

图47: 2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 市场规模结构变化



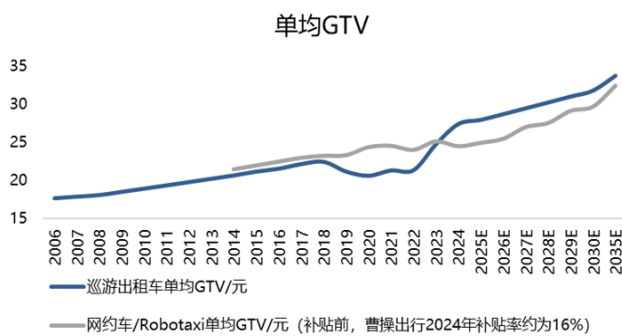
数据来源：发改委，交通运输部，滴滴出行招股书，曹操出行招股书，东吴证券研究所预测

图48: 2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 城市客运量结构变化



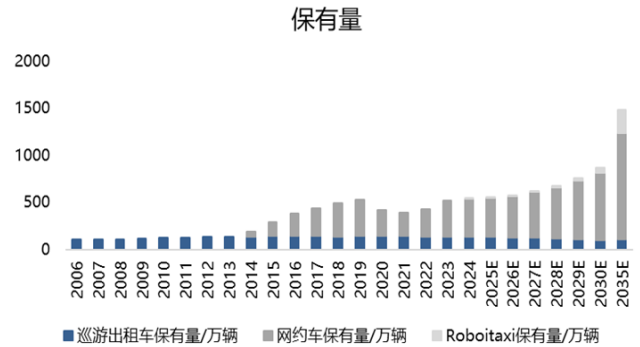
数据来源：发改委，交通运输部，滴滴出行招股书，曹操出行招股书，东吴证券研究所预测

图49: 2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 单均 GTV 结构变化



数据来源：发改委，交通运输部，滴滴出行招股书，曹操出行招股书，东吴证券研究所预测

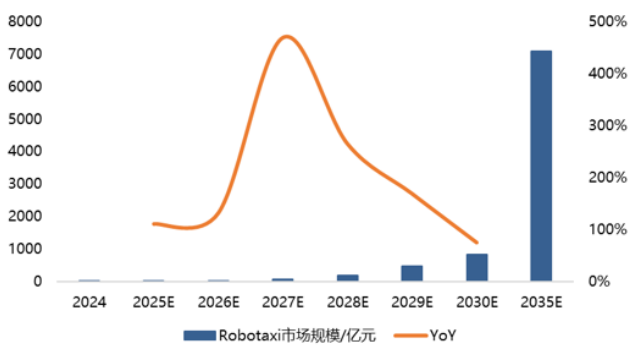
图50: 2006-2035E 巡游车/网约车/无人车 保有量结构变化



数据来源：发改委，交通运输部，滴滴出行招股书，曹操出行招股书，东吴证券研究所预测

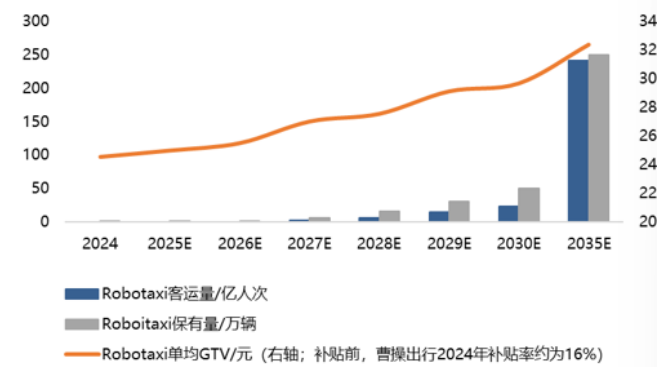
我们预测到 2030 年 Robotaxi 车市场规模达到 831 亿元，到 2035 年增长至 7096 亿元。核心假设：价维度方面，我们假设 Robotaxi 单均 GTV（即补贴前价格）与网约车保持一致。量维度方面，我们做供给侧测算，Robotaxi 年均运营数量在 2025-2026 年由小马、文远、萝卜和其他 Robotaxi 公司的保有量自下而上加总，2030 年保有量假设 50 万台，2035 年假设 250 万台。单车 Robotaxi 日均订单量与运营天数逐步提升。

图51: 2024-2035E Robotaxi 市场规模



数据来源：发改委，交通运输部，滴滴出行招股书，曹操出行招股书，东吴证券研究所预测

图52: 2024-2035 Robotaxi 城市客运量/单均 GTV/保有量结构变化



数据来源：发改委，交通运输部，滴滴出行招股书，曹操出行招股书，东吴证券研究所预测

政策方面来看，目前政策处于加速期，一线城市先尝鲜。2024 年北京、深圳、广州等一线城市都有更进一步的无人驾驶政策发布，二线城市中武汉进度较快，目前北京、广州、深圳、武汉政策上都支持收费对外运营，头部 Robotaxi 公司如小马、文远、萝卜在这些城市均有布局。当前建议更加关注北京政策上的进一步的动作。2024 年 12 月 31 日，北京市十六届人大常委会第十四次会议表决通过《北京市自动驾驶汽车条例》，将自 2025 年 4 月 1 日起施行，加速推进北京高级别自动驾驶示范区 4.0 阶段建设，目标 2030 年覆盖超 3000 平方公里，北京目前是国内 Robotaxi 落地的桥头堡，对行业发展有十足的推动作用。

表2: 国内 Robotaxi 主要政策梳理

城市	相关政策	发布时间	实施时间	主要内容
中央	《自动驾驶汽车运输安全服务指南(试行)》	2023.1	/	允许企业在经过批准的情况配备远程安全员, 比例不得低于 1:3
武汉	《武汉市智能网联汽车道路测试和示范应用管理实施细则(试行)》	2022.6	/	全国首个发布全无人驾驶商业化运营试点政策的城市
深圳	《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》	2022.6	2022.8.1	允许无人驾驶汽车在限定区域上路
	《深圳市加快打造人工智能先锋城市行动方案》	2024.7	/	
广州	《南山区支持创新创业“六个一”行动方案》	2025.3	2025.3.28	首批次智能网联汽车市场化运营试点及功能型无人车道路测试许可
	《广州市智能网联汽车创新发展条例》	2025.1	2025.2.28	
上海	《上海市智能网联汽车高快速路测试与示范实施方案》	2023.1	/	
	《上海市加快智能网联汽车创新发展实施方案》	2022.8	/	提出到 2025 年 L4 级及以上汽车在限定区域和特定场景商业化应用等目标
北京	《北京市自动驾驶汽车条例》	2024.12	2025.4.1	政策维度支持自动驾驶汽车用于出租车等客运服务场景

数据来源: 各地区政府官网, 东吴证券研究所

合作方面来看, 千里科技与吉利系的合作十分深厚, 具备与曹操出行合作的战略基础。曹操出行创立于 2015 年 5 月 21 日, 是吉利控股集团布局“新能源汽车共享生态”的战略投资业务, 目前已经发展为中国领先的共享出行平台。根据弗若斯特沙利文统计, 按 GTV 计, 曹操出行 2024 年市场份额为 5.4%, 过去三年都是中国网约车平台前三名。千里科技与吉利集团合作紧密, 曹操出行计划 2026 年前推出 Robotaxi 车型, 千里科技或成为其智驾方案与车辆生产核心伙伴。曹操出行通过“车辆定制+平台聚合+生态协同”的创新模式, 在吉利体系赋能下实现差异化突围。未来下沉市场开拓效率提升及自动驾驶技术商业化进程将是公司重要合作者。

图53: 曹操出行定制车型枫叶 80V



数据来源: 曹操出行招股书, 曹操出行官网, 东吴证券研究所

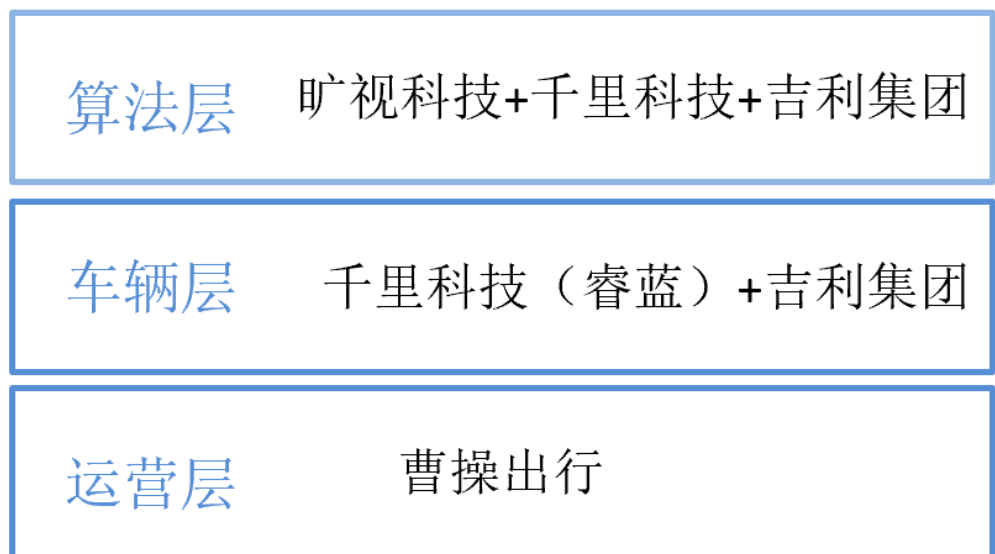
图54: 曹操出行定制车型曹操 60



数据来源: 曹操出行招股书, 曹操出行官网, 东吴证券研究所

Robotaxi 为千里科技与吉利系协同的成长路径, 主要由旷视科技、千里科技和吉利集团三方合作共同完成。旷视科技作为吉利的智驾方案供应商之一, 负责过银河 E8 等车型的基于的智驾算法方案, AI 算法能力 (包括视觉识别能力) 赋能; 千里科技有了睿蓝系列制造能力及前旷视科技创始人印奇的加入, 为 AI 技术的商业化落地提供新方向; 吉利集团为国内头部车企, 自研智驾积淀充足, 吉利集团战略布局的曹操出行作为国内前三的共享出行平台提供运营端支持。

图55: Robotaxi 合作模式



数据来源: HiEV 大蒜粒车研所, 高工智能汽车公众号, 东吴证券研究所

通过“L2+量产反哺 L4”实现数据闭环。千里科技与吉利集团的智驾合作，或为后续 L2+级别自动驾驶向上发展为 Robotaxi 提供优质成长资源，前景广阔。吉利现有车型的 ADAS 数据(日均数万公里)可训练感知模型提升模型表现，从而实现“渐进式 L4”。

图56: L4 技术路径



数据来源: HiEV 大蒜粒车研所, 高工智能汽车公众号, 东吴证券研究所

千里科技在 Robotaxi 方面也与政府机构达成全面合作。2025 年 10 月, 千里科技与成都市人民政府正式签署战略合作协议, 双方将围绕智能网联汽车产业的创新发展, 共同构建产业新生态, 拓展城市示范应用场景。根据计划, 双方将联合开展涵盖出行定制、城市配送、物流运输等领域的智能网联示范运营, 在多元化的城市应用场景部署领先的智能出行解决方案。作为该项合作的重要组成部分, 双方将重点建设 Robotaxi 运营服务体系, 共同打造安全、便捷、高效的智能出行服务与体验。

图57: 千里科技与成都市人民政府合作



数据来源: 公司公众号, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

关键假设与投资逻辑拆解:

假设 1: 乘用车及配件业务——聚焦 B 端出行生态, 深度绑定曹操出行 公司乘用车板块全面聚焦 B 端营运市场。核心增长逻辑在于: **订单确定性**: 依托大股东吉利集团及战略合作伙伴曹操出行, 公司作为其定制车的核心供应商, 锁定了网约车换代与 Robotaxi 前装量产的确定性订单。 **换电闭环壁垒**: 针对高频运营场景, 公司推广 GBRC 换电架构, 通过“车电分离”模式大幅降低运营端采购门槛与补能成本, 构建了极具粘性的 B 端护城河。受益于曹操出行运力扩张及换电车型在 B 端市场的渗透, 预计 2025-2027 年乘用车及配件业务收入同比增速分别为 +34% / +28% / +28%。

假设 2: 摩托车整车及配件业务——存量稳健, 高端化与电动化并行 该板块为公司提供稳定的现金流支撑。策略上, 继续利用“力帆”品牌在下沉市场及海外出口 (尤其是东南亚、南美) 的渠道积淀, 维持规模基数; 同时重点发力“派方”等高端品牌, 通过推出大排量 (如 V400、星舰系列) 及智能化电动摩托车, 优化产品结构, 提升单车均价。我们预测 2025-2027 年摩托车整车及配件业务营收同比增速分别为 +17% / +5% / +5%。

假设 3: 内燃机及配件业务——通用机械基石稳固 作为公司的传统基石业务, 内燃机及通用机械板块受益于全球供应链恢复及长期客户粘性, 预计将维持低速但高质量的稳健增长, 充当公司转型的“现金牛”。我们预测 2025-2027 年内燃机及配件业务营收同比增速分别为 +5% / +10% / +5%。

基于上述关键假设, 分业务收入及毛利率预测如下表所示:

表3: 千里科技盈利预测/亿元

单位: 亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
乘用车及配件	收入	42.17	56.43	71.97	91.90
	增速	12.94%	33.82%	27.54%	27.68%
	毛利率	4.34%	5.00%	6.00%	7.00%
摩托车整车及配件	收入	21.40	25.04	26.29	27.60
	增速	5.26%	17.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	12.10%	12.50%	12.50%	12.50%
内燃机及配件	收入	4.28	4.49	4.94	5.19
	增速	7.00%	5.00%	10.00%	5.00%
	毛利率	21.03%	20.00%	20.00%	20.00%
其他业务	收入	2.50	2.80	3.14	3.52
	增速	-58.39%	12.00%	12.00%	12.00%
	毛利率	40.24%	25.00%	28.00%	32.00%
合计	收入	70.35	88.77	106.35	128.21
	增速	3.94%	26.18%	19.80%	20.56%
	毛利率	8.99%	8.51%	8.91%	9.40%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

4.2. 估值分析与投资建议

鉴于公司处于向 AI 科技业务转型期, 我们采用 PS 估值方法。传统制造业务 (B 端造车/摩托车/内燃机) 部分反映其作为吉利生态核心制造基地的稳健价值, 选取行业可比公司长安汽车与春风动力。AI 科技业务部分掌握 RLM 模型等稀缺 AI 资产, 对标智驾公司地平线机器人-W 与小鹏汽车-W。

表4: 可比公司估值表/亿元

证券代码	证券简称	市值	营业收入				PS			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000625.SZ	长安汽车	1,159	1,597	1,639	2,021	2,143	0.83	0.71	0.57	0.54
603129.SH	春风动力	421	150	205	258	293	1.58	2.05	1.63	1.44
平均值							1.21	1.38	1.10	0.99
9660.HK	地平线机器人-W	1,373	24	37	54	80	18.46	37.52	25.59	17.06
9868.HK	小鹏汽车-W	1,538	409	785	1,058	1,519	2.01	1.96	1.45	1.01
平均值							10.24	19.74	13.52	9.04
601777.SH	千里科技	520	70	89	106	128	4.92	5.86	4.89	4.06

数据来源: wind, 东吴证券研究所

注: 均采用东吴证券研究所预测, 公司营收均为人民币口径, 以 2026/1/16 收盘价为基准

我们预测公司 2025/2026/2027 年营业收入为 89/106/128 亿元，对应 PS 估值 5.86/4.89/4.06 倍（以 2026/1/16 收盘价为基准），考虑到公司 AI 转型顺利，智驾业务放量可期，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

单一客户占比过高风险。吉利既是公司的重要股东，也是最大的供应商和客户，若公司下游客户拓展不及预期，可能会产生单一客户依赖风险。

AI 转型不及预期风险。公司正向“AI+Mobility”战略转型。如果智能驾驶、Robotaxi 解决方案的市场接受度不足，或者技术研发、商业化落地速度慢于预期，将对公司的增长前景产生不利影响。

短期股价波动较大风险。公司股价当前处于历史较高位，存在短期股价波动较大的风险。

千里科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,086	8,946	11,574	14,720	营业总收入	7,035	8,877	10,635	12,821
货币资金及交易性金融资产	3,679	3,848	5,581	7,608	营业成本(含金融类)	6,403	8,122	9,687	11,616
经营性应收款项	1,530	1,881	2,249	2,708	税金及附加	104	115	149	192
存货	2,267	2,362	2,740	3,229	销售费用	338	337	404	487
合同资产	0	0	0	0	管理费用	289	355	425	513
其他流动资产	609	855	1,003	1,174	研发费用	407	515	638	769
非流动资产	13,628	15,105	14,406	13,698	财务费用	75	(32)	(53)	(83)
长期股权投资	5,188	5,188	5,188	5,188	加:其他收益	28	36	43	51
固定资产及使用权资产	1,911	1,723	1,528	1,323	投资净收益	515	710	851	1,026
在建工程	33	30	27	24	公允价值变动	(96)	0	0	0
无形资产	1,668	1,166	665	163	减值损失	(138)	(103)	(84)	(85)
商誉	202	202	202	202	资产处置收益	19	27	32	38
长期待摊费用	25	26	27	28	营业利润	(251)	134	225	356
其他非流动资产	4,602	6,770	6,770	6,771	营业外净收支	(36)	(20)	(20)	(20)
资产总计	21,714	24,051	25,980	28,418	利润总额	(287)	114	205	336
流动负债	8,508	10,115	11,865	14,011	减:所得税	42	15	27	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,197	1,115	1,115	1,115	净利润	(329)	99	178	293
经营性应付款项	5,704	6,804	8,115	9,731	减:少数股东损益	(369)	10	18	29
合同负债	244	355	425	513	归属母公司净利润	40	89	161	263
其他流动负债	1,364	1,841	2,209	2,651	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.02	0.04	0.06
非流动负债	1,540	2,259	2,259	2,259	EBIT	(574)	82	152	253
长期借款	821	821	821	821	EBITDA	(52)	888	966	1,076
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.99	8.51	8.91	9.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.57	1.01	1.51	2.05
其他非流动负债	719	1,438	1,438	1,438	收入增长率(%)	3.94	26.18	19.80	20.56
负债合计	10,048	12,374	14,124	16,269	归母净利润增长率(%)	65.28	123.38	79.64	63.99
归属母公司股东权益	10,511	10,514	10,674	10,938					
少数股东权益	1,154	1,164	1,182	1,211					
所有者权益合计	11,665	11,678	11,856	12,149					
负债和股东权益	21,714	24,051	25,980	28,418					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	525	1,364	997	1,109	每股净资产(元)	2.32	2.33	2.36	2.42
投资活动现金流	269	(1,739)	768	949	最新发行在外股份(百万股)	4,521	4,521	4,521	4,521
筹资活动现金流	(455)	511	(32)	(32)	ROIC(%)	(4.71)	0.52	0.96	1.58
现金净增加额	335	169	1,733	2,027	ROE-摊薄(%)	0.38	0.85	1.50	2.41
折旧和摊销	522	806	814	823	资产负债率(%)	46.28	51.45	54.36	57.25
资本开支	(369)	(83)	(78)	(72)	P/E(现价&最新股本摊薄)	1,370.43	613.51	341.53	208.26
营运资本变动	500	874	751	921	P/B(现价)	5.22	5.22	5.14	5.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>