下载日志已记录，仅供内部参考

千里科技（601777.SH）

2026 年 09 月 28 日

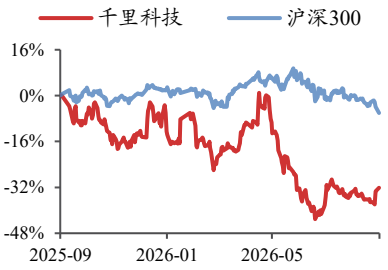
深耕物理 AI，积跬步以至千里

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2026/9/28
当前股价(元)	8.43
一年最高最低(元)	13.33/7.05
总市值(亿元)	381.13
流通市值(亿元)	381.13
总股本(亿股)	45.21
流通股本(亿股)	45.21
近 3 个月换手率(%)	39.74

股价走势图



数据来源：聚源

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790525090003

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790525100003

赵旭杨（分析师）
zhaoxuyang@kysec.cn
证书编号：S0790523090002

● 汽车行业老兵，智驾&物理 AI 新星

公司是国内领先的智驾及汽车智能化解决方案供应商。历史上整合了吉利研究院、极氪智驾、迈驰等多方力量，由前荣耀 CEO 赵明以及前旷视 CEO 印奇领衔打造物理 AI 新兴力量，形成了原生 AI 开发的底层能力和组织架构。未来公司终端布局维持稳健增长，科技业务有望广泛受益于汽车智能化产业趋势，在智驾、座舱以及 Robotaxi 乃至具身智能领域大放异彩，同时面向更广阔的市场空间，有望呈现优异成长。我们预计公司 2026-2028 年实现收入 159.82/217.06/257.43 亿元，实现归母净利润 1.70/5.06/8.28 亿元，EPS 分别为 0.04/0.11/0.18 元/股，当前股价 PE 分别为 224.0/75.3/46.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 汽车智能化市场空间广阔，AI 时代智驾、智舱、Robotaxi 全面革新

智能座舱：人机交互中枢，AI 应用在座舱内无缝衔接。据灼识咨询，全球智能座舱解决方案总收入 2025 年为 4296 亿元，预计 2030 年达 8619 亿元。智能驾驶：2025 年中国及全球 L2+及以上乘用车普及率将分别超过 29.4%和 24.2%。全球 2025 年智驾解决方案市场达 3132 亿元，到 2030 年将进一步扩大至 8448 亿元，年化复合增速 22%。Robotaxi：技术、法规、商业化持续演进，2030 年全球市场有望突破 81 亿美元。在此之外，更广阔的物理 AI 市场孕育更多机会。

● 起于汽车智能化，向更广阔物理世界进发

AI 原生基因驱动：公司创始人团队强大，具备原生 AI 基因，同时集合了阶跃星辰、爱芯元智、天数智芯等诸多合作伙伴。具有强大的基础模型构建能力，发力智驾、智舱、Robotaxi 及具身，具有底层技术构建能力的优势。产品有望量价齐升：智驾产业中规模为王，公司承接吉利智能化东风，不断获取新客户，目标 2027-2028 年每年分别新增 270-330 万以及 350-400 万套智驾解决方案出货。目标 2030 年全球有超过 30 万辆 Robotaxi 搭载千里科技解决方案。新业务模式孕育：2026 年公司战略发布新品牌游心，更深入的介入到整车定义和开发，将 AI 发挥到淋漓尽致，未来有望带来更广阔市场空间。

● 风险提示：产品研发进度不及预期、市场需求不及预期、市场竞争激烈。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,035	9,999	15,982	21,706	25,743
YOY(%)	3.9	42.1	59.8	35.8	18.6
归母净利润(百万元)	40	84	170	506	828
YOY(%)	65.3	110.9	101.6	197.5	63.6
毛利率(%)	9.0	10.2	20.2	22.2	22.4
净利率(%)	0.6	0.8	1.1	2.3	3.2
ROE(%)	-2.8	-1.8	1.0	2.8	4.4
EPS(摊薄/元)	0.01	0.02	0.04	0.11	0.18
P/E(倍)	952.4	451.5	224.0	75.3	46.0
P/B(倍)	3.6	3.7	3.6	3.5	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1、 汽车行业老兵，智驾&物理 AI 新星 4
1.1、 千里科技是物理 AI 行业领军 4
1.2、 脱胎重整形成智驾新力量 4
1.3、 明星团队构筑物理 AI 底座 5
1.4、 业务端形成科技业务+终端业务双轮驱动 6
1.5、 汽车和摩托车构成主要收入来源，科技业务成长潜力大 7
2、 智能化加速渗透，汽车成为物理 AI 最佳载体 8
2.1、 智能座舱：人车交互中枢，市场空间广阔 8
2.2、 智能驾驶：高级别智驾高速成长 9
2.3、 Robotaxi：海量市场空间，为智驾重要应用领域 9
2.4、 物理 AI&机器人：是智驾技术的延伸 10
2.4.1、 不同场景对技术拥有不同要求，智驾已经无限接近完全实现 10
2.4.2、 机器人而言，诸多能力为智驾的延伸 10
3、 拥抱整车智能化，依托吉利面向广阔蓝海进发 11
3.1、 AI 原生基因驱动，基于底层模型能力布局车载智能化 11
3.1.1、 公司原生 AI 基因，合作伙伴广泛 11
3.1.2、 以基座模型为基础，全面布局智驾智舱及具身智能 12
3.2、 承载大吉利智能化任务，产品有望量价齐升 15
3.2.1、 规模化是智驾的重要支撑 15
3.2.2、 千里科技承接大吉利智能化任务，海量终端在路上 15
3.2.3、 千里科技有望乘产业东风，成为智驾领域举足轻重玩家 16
3.3、 新客户、新模式，物理 AI 新星未来可期 16
4、 盈利预测与投资建议 17
3、风险提示 18
附：财务预测摘要 19

图表目录

图 1： 公司由三大力量合并而成 4
图 2： 吉利集团、重庆市政府、印奇持有公司主要股权 4
图 3： 千里智驾承接公司主要智驾业务 5
图 4： 公司领军人物群星闪耀 6
图 5： 公司业务包含科技和终端两大方向 6
图 6： 智能业务涵盖驾驶、座舱、Robotaxi 产品 7
图 7： 终端业务主要涵盖，乘用车、摩托车及通用机械 7
图 8： 公司收入呈现波动向上态势（亿元） 7
图 9： 汽车收入在以往构成公司的主要收入（亿元） 7
图 10： 智驾及解决方案毛利率显著高于其他 8
图 11： 公司的毛利率 2023 年以来持续提升 8
图 12： 近年公司研发投入加大（%） 8
图 13： 净利润存在一定波动（亿元） 8
图 14： 全球智能座舱解决方案市场规模（亿元） 9
图 15： 中国智能座舱解决方案市场规模（亿元） 9

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16: 全球智驾解决方案市场规模快速成长（十亿元）.....9
图 17: 中国智驾解决方案市场规模快速成长（十亿元）.....9
图 18: Robotaxi 全球市场规模快速成长.....10
图 19: Robotaxi 国内市场依然成长性卓著.....10
图 20: 智驾能力与场景深度相关，限定场景下智驾已经能达到相当高水平.....10
图 21: 机器人除了移动之外还涉及到操作，复杂度显著高于自动驾驶.....11
图 22: 创始人强实力+构建完善生态，原生 AI 底色凸显.....12
图 23: 公司的 AI 能力从组织、团队、人才，再到管理、技术，潜力无限.....12
图 24: 公司采用预训练自研方式构建基础模型.....13
图 25: 形成可信任、可依赖、可托付的智驾.....13
图 26: ASD4.0 可丝滑处理窄路会车.....13
图 27: 可实现无图园区漫游找出口.....13
图 28: 智驾的进阶是 AI 对物理世界感知的持续升维.....13
图 29: AgenticAI 将汽车带入新时代.....14
图 30: 座舱呈现出诸多前所未有新功能.....14
图 31: AI 变革带来座舱智能化的持续变革.....14
图 32: 千里智驾有望成为行业领先的可支持 L4 的智驾解决方案.....14
图 33: 特斯拉需要训练海量算力支撑智驾.....15
图 34: 吉利布局全域 AI 战略.....15
图 35: 吉利千里浩瀚智驾体系布局完善.....16
图 36: 千里科技致力于助力合作伙伴打造全 AI 汽车品牌.....17

表 1: 公司管理层履历优异.....5
表 2: 公司睿蓝车型主要面向平价市场及网约车市场.....7
表 3: 千里科技目标 2028 年成为全球最大的智驾解决方案供应商.....16
表 4: 公司收入利润持续提升，智驾业务后续将贡献显著收入增量.....17
表 5: 可比公司估值.....18

下载日志已记录，仅供内部参考

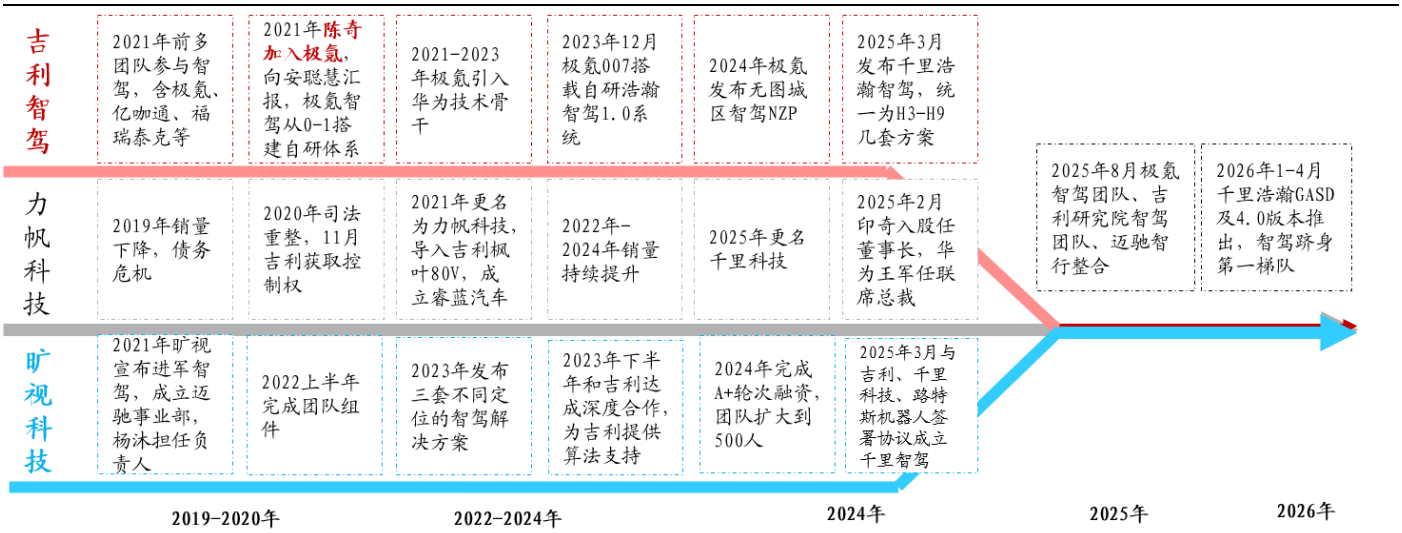
1、 汽车行业老兵，智驾&物理 AI 新星

1.1、 千里科技是物理 AI 行业领军

1.2、 脱胎重整形成智驾新力量

吉利集团整合多重智驾团队注入千里科技，构建物理 AI 领域的新兴领导者。公司前身为力帆科技，2000 年力帆科司法重整，引入吉利主导的满江红基金及重庆国资主导的两江基金进行战略重整，与吉利共同成立睿蓝汽车。2024 年 AI 四小龙之一的旷视创始人印奇投资并加入公司任董事长，2025 年公司正式更名为千里科技，同年 8 月，公司整合吉利旗下极氪汽车智驾团队、迈驰智行智驾团队、以及吉利研究院智驾团队，组建千里智驾，经过持续整合成为市场中不可忽视的领军智驾玩家。

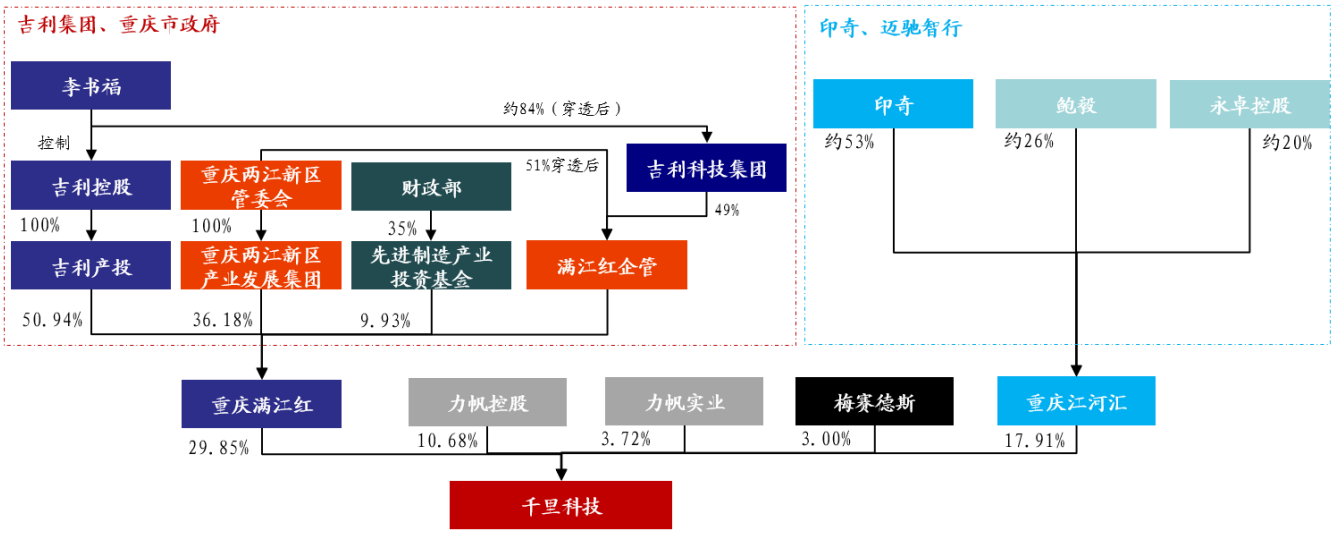
图1：公司由三大力量合并而成



资料来源：公司公告、开源证券研究所

吉利集团等多方股东参与，阵容豪华。股权结构上吉利集团、重庆市政府、印奇及迈驰智行形成公司的主要股东，此外梅赛德斯奔驰在 2025 年 9 月入股 3%。

图2：吉利集团、重庆市政府、印奇持有公司主要股权

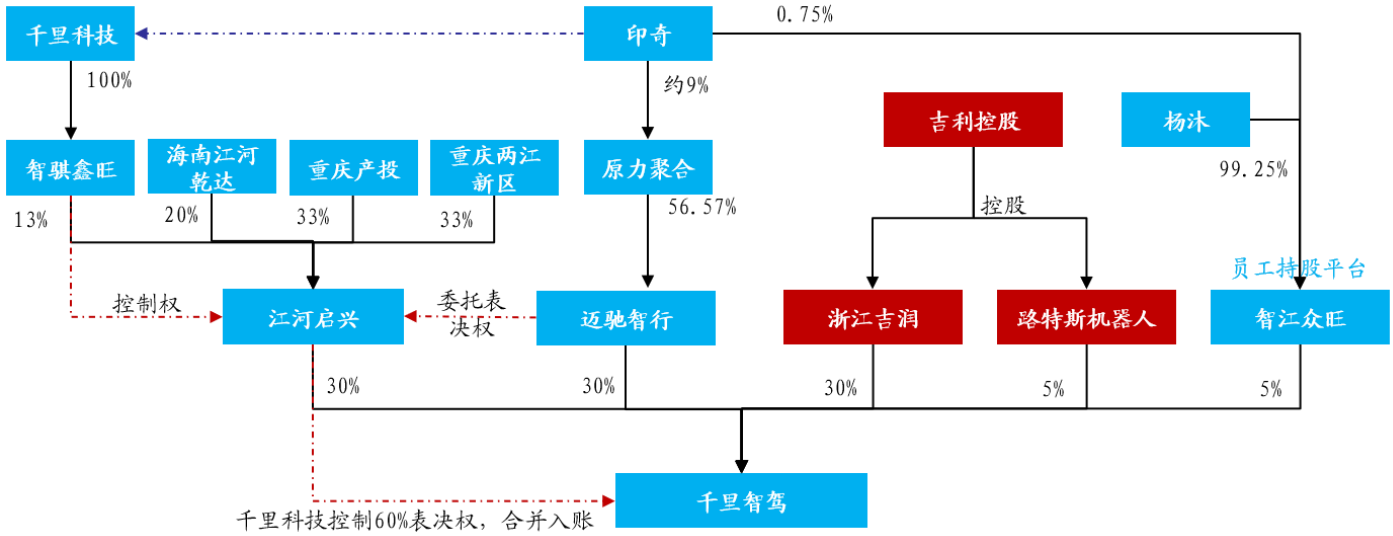


资料来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

股权结构清晰，依托股权合作开展更广泛合作。公司智驾业务由千里智驾主体承接，千里智驾由千里科技控制，此外吉利控股通过浙江吉利及路特斯机器人持有公司较大比例股份。未来千里科技有望获得更多千里智驾控制权，带来更多经济权益。同时也有望与更多玩家形成股权合作关系以加深业务合作。

图3：千里智驾承接公司主要智驾业务



资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.3、 明星团队构筑物理 AI 底座

公司管理团队优异，实力强劲。公司由印奇担任董事长，引入前旷视科技联合创始人杨沐、荣耀 CEO 赵明、极氪汽车陈奇，同时引入摩根士丹利总经理鲍毅加盟。其中印奇曾经为国内“AI 四小龙”之一的旷视科技的创始人，是中国 AI 产业早期参与者，拥有优秀的学术和企业管理背景；杨沐毕业于清华计算机姚班，为旷视科技联合创始人，具有丰富的技术和学术经验；赵明曾经为华为无线产品线负责人，后担任荣耀事业部总裁，荣耀终端公司 CEO，据 Omdia 数据，荣耀 2026Q1 的全球出货量 1920 万台，为全球十大手机品牌中增速最快。鲍毅则执掌摩根士丹利多年，拥有丰富的资本市场经验以及产业资源。

表1：公司管理层履历优异

姓名	职务	背景总结
印奇	董事长	2010 年获得清华大学计算机学士学位，2011 年创立旷视科技，2024 年 11 月任公司董事长
赵明	联席董事长	1998 年加入华为，2015 年任荣耀总裁，2020 年 8 月-2025 年 1 月任荣耀 CEO，2026 年 3 月任公司董事长
鲍毅	副董事长	2006 年起任职摩根士丹利，2013-2016 任摩根士丹利总经理，16 年创立沄柏资本，2024 年任公司董事
李传海	副董事长	2004 年加入吉利，2024 年任公司非独立董事
陈奇	千里智驾 CEO	千里智驾 CEO，华为车 BU 自动驾驶研发部长
王军	联席总裁	华为 3G/4G 研发部部长，车 BU 首任总裁、COO；千里智驾联席董事长兼总裁
杨沐	千里智驾 CTO	旷视科技联合创始人
刘金良	董事	吉利集团副总裁、销售公司总经理、曹操出行董事、力帆科技董事
龙珍珠	董事	重庆两江股权基金管委会副总经理
徐鸿鹄	副董事长	重庆两江新区产业发展集团党委、副总经理

资料来源：公司公告、开源证券研究所

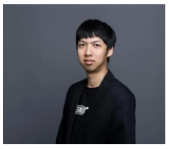
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：公司领军人物群星闪耀



印奇
- 2011-2014 微软亚洲研究院
- 2014-2024 旷视科技创始人、CEO
- 2024-今 千里科技董事长/阶跃星辰董事长

专注计算机视觉、深度学习、AI 商业化落地；清华大学生物医学工程本硕；主导 Face++ 核心技术研发



杨沐

2007-2011 清华大学计算机科学实验班（姚班）
2011-2019 旷视科技联合创始人、执行董事，历任副总裁、资深副总裁
2019-至今 千里智驾CTO
专注计算机视觉、AI终端应用、具身智能研发



赵明：
- 赵明（荣耀终端 CEO）2003-2015 华为无线产品线，历任产品经理、部门负责人
- 2015-2020 华为荣耀事业部总裁
- 2020-2025.1 荣耀终端有限公司 CEO

专注智能手机终端、消费电子、全场景智能生态；负责荣耀品牌独立运营与全球化布局主席



陈奇
- 2003 西安交通大学硕士毕业
- 2003-2021 华为智能驾驶创始人员之一、华为车BU自动驾驶研部长
- 2021-2025 极氪自动驾驶副总裁、吉利集团首席智驾科学家
- 2025-2026 千里智驾联席CEO

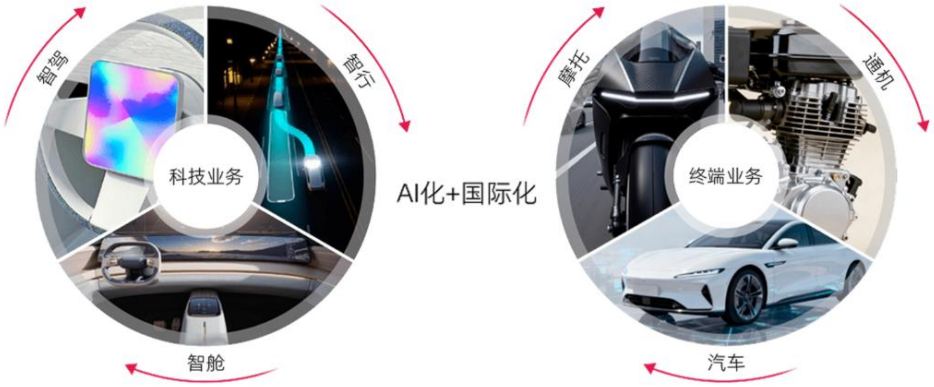
专注自动驾驶全栈研发、智能驾驶系统设计、AI 大模型在汽车领域应用

资料来源：网易汽车、第一电动网、公司公告等、开源证券研究所

1.4、 业务端形成科技业务+终端业务双轮驱动

公司业务包含两大方向，科技业务成为未来新兴发展方向。终端业务——主要涵盖汽车业务，摩托车业务，以及通用机械等产品；科技业务——主要包含智能驾驶、智能座舱、Robotaxi 等解决方案。

图5：公司业务包含科技和终端两大方向



资料来源：公司官网

科技业务方面，智能驾驶产品以 RLM（强化学习-多模态）模型为技术底座，构建覆盖 L2-L4 级别的全栈智能解决方案。智能座舱以 AI Agent 为核心打造千里座舱全新技术架构，Robotaxi 业务，构建集智能调度、AI 座舱、车-驾-舱-云-图协同，目前已经在成都等重点城市开启道路测试准入申报工作。

终端业务方面，主要收入来源于汽车和摩托车业务。其中汽车产品聚焦正向研发，构建涵盖燃油、换电等多元动力车型矩阵，覆盖 SUV、MPV 集精品小电动车三大细分市场，B 端与 C 端协同，国际与国内联动，品牌竞争力持续提升。摩托车板块在全球深耕多年，按 2024 年摩托车出口估计，公司产品在中国摩托车制造商中排名第九。产品涵盖新能源、燃油等类型，聚焦巡航、跨界踏板、复古踏板、拉力四大核心品类，推出 V400 等多款新产品，持续完善产品矩阵。

下载日志已记录，仅供内部参考

图6：智能业务涵盖驾驶、座舱、Robotaxi 产品



资料来源：公司公告、开源证券研究所

图7：终端业务主要涵盖，乘用车、摩托车及通用机械



资料来源：公司公告、开源证券研究所

表2：公司睿蓝车型主要面向平价市场及网约车市场

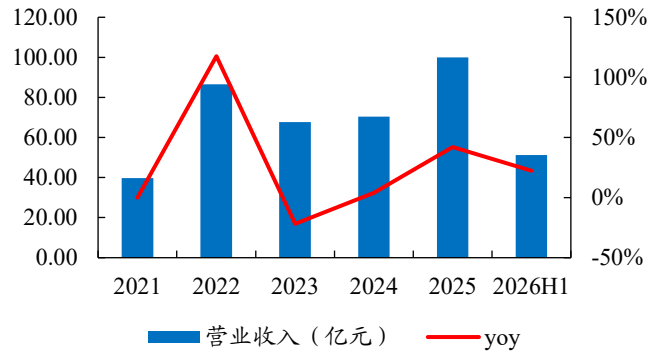
	睿蓝 7	睿蓝 8	睿蓝 9	睿蓝 X3 PRO
				
车型级别	紧凑型 SUV	紧凑型 MPV	中型 SUV	小型 SUV
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	汽油(1.5L)
厂商指导价(万元)	11.57-14.97	12.78-13.78	15.99-17.99	4.89-5.79
车身尺寸(mm)	4690×1892×1650	4812×1909×1699	4845×1890×1778	4005×1760×1575
轴距(mm)	2775	2807	2825	2480
座位数	5 座	5 座/7 座	6 座/7 座	5 座
CLTC 纯电续航(km)	450-605	425-545	380-470	无
电池类型	磷酸铁锂/三元锂	磷酸铁锂/三元锂	三元锂	无
驾驶辅助	倒车影像	倒车影像/定速巡航	W-HUD/旗舰版配 L2	倒车影像
中控屏尺寸	8-15.4 英寸	10.3 英寸	12.3 英寸	8 英寸

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.5、 汽车和摩托车构成主要收入来源，科技业务成长潜力大

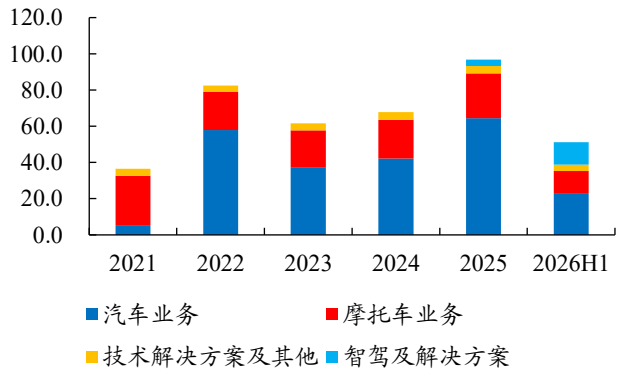
收入构成来看，公司收入端近年经历显著波动，结构上可看到主要由汽车业务波动带来。摩托车、技术解决方案等业务较为稳健。2025 年智驾解决方案开始贡献收入。

图8：公司收入呈现波动向上态势（亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图9：汽车收入在以往构成公司的主要收入（亿元）

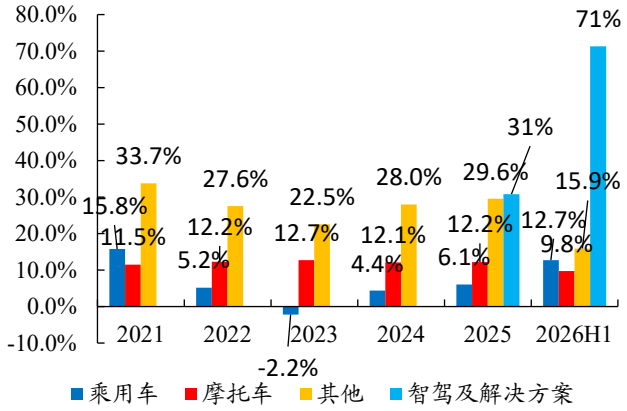


数据来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

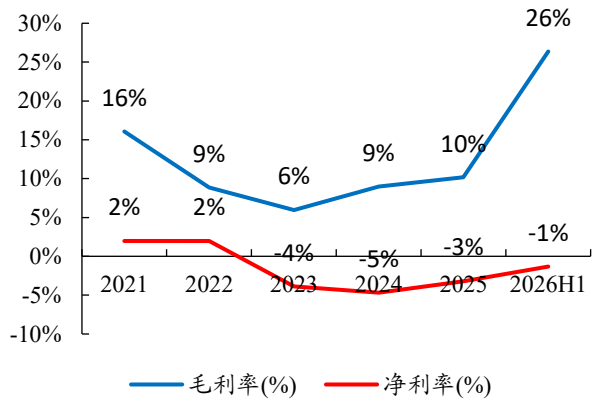
利润端汽车业务毛利率波动较大，带来公司整体盈利能力波动，2023 年以来公司汽车业务依靠规模效应提升成本效率，毛利率显著修复。摩托车、技术解决方案业务毛利率几乎稳定。智驾及解决方案毛利率达到 31%，未来有望显著提升公司盈利能力。利润率方面，公司毛利率自 2023 年以来显著提升，随着智驾业务并报表，公司收入和盈利能力显著提升。

图10：智驾及解决方案毛利率显著高于其他



数据来源：公司公告、开源证券研究所

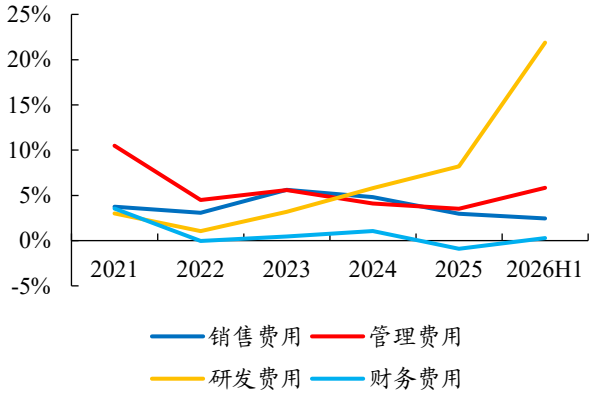
图11：公司的毛利率 2023 年以来持续提升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

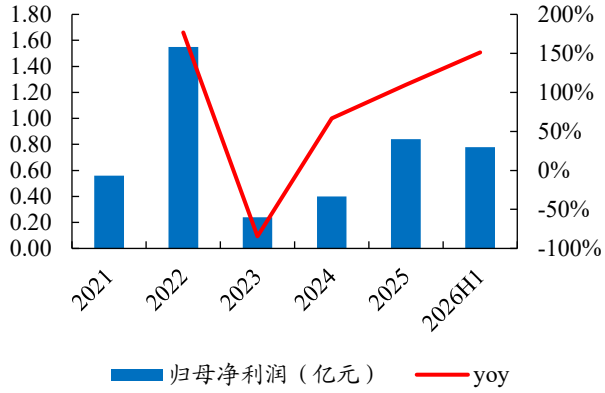
费用端，公司历年费用率控制较为稳健，近年随着智驾业务的并入，高精尖人才数量持续提升，研发费用一定程度上行。而伴随公司管理优化，供公司利润水平逐步企稳回升。

图12：近年公司研发投入加大（%）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图13：净利润存在一定波动（亿元）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、 智能化加速渗透，汽车成为物理 AI 最佳载体

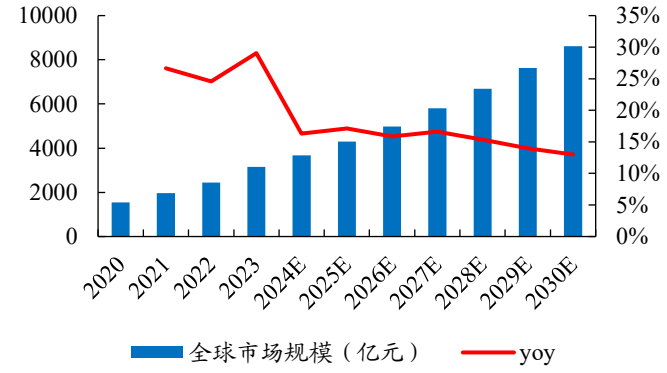
2.1、 智能座舱：人车交互中枢，市场空间广阔

智能座舱是人和车交互的枢纽，这让汽车呈现出终端属性。消费电子领域的大屏化、多屏化、以及[illegible]OS 软件差异，培育丰富的软件生态的产业趋势在汽车上重演。而伴随 AI 时代的来临，AI 原生的 AgentOS 在各行业逐步渗透，此时车作为人类的第三生活空间，天然的适用于 AgentOS 应用。用户可通过语音、视觉、触觉等模态和车辆进行沟通。相应智能座舱的市场规模也持续扩张。据灼识咨询数据，

下载日志已记录，仅供内部参考

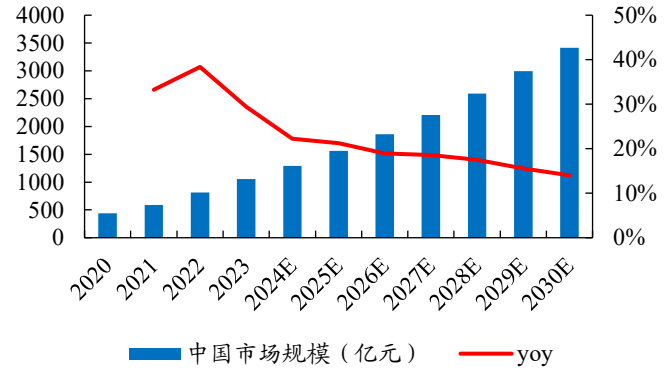
全球智能座舱解决方案总收入在 2025 年达到 4296 亿元，2030 年将增加到 8619 亿元，期间复合增速 14.9%，中国座舱市场规模 2025 年达 1564 亿元，占全球市场 36.4%。

图14：全球智能座舱解决方案市场规模（亿元）



资料来源：乘联会、灼识咨询、开源证券研究所

图15：中国智能座舱解决方案市场规模（亿元）

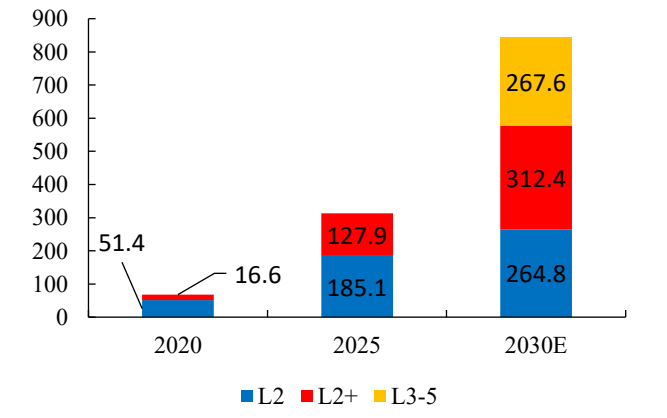


资料来源：乘联会、灼识咨询、开源证券研究所

2.2、 智能驾驶：高级别智驾高速成长

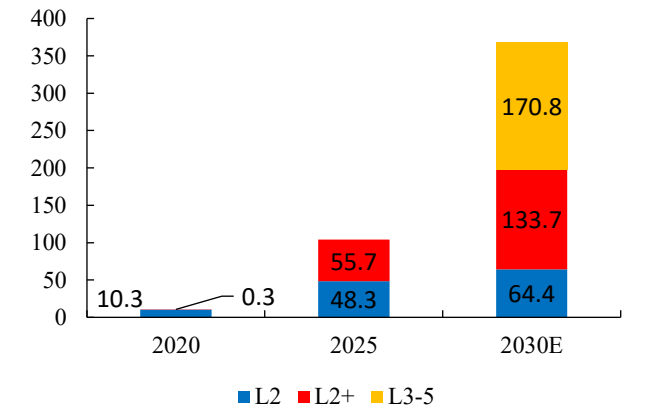
智能驾驶由于其技术的完善，目前已经日益为客户所接受。在国内汽车市场智驾已经深入人心，全球预计亦将复制国内产业趋势。据灼识咨询预测，全球 2025 年智驾解决方案市场达到 3132 亿元，预计到 2030 年进一步扩大至 8448 亿元，年化复合增速 22%。国内亦将维持高速增长态势，市场规模 2030 年达到 368.9 亿元。

图16：全球智驾解决方案市场规模快速成长（十亿元）



资料来源：乘联会、灼识咨询、开源证券研究所

图17：中国智驾解决方案市场规模快速成长（十亿元）



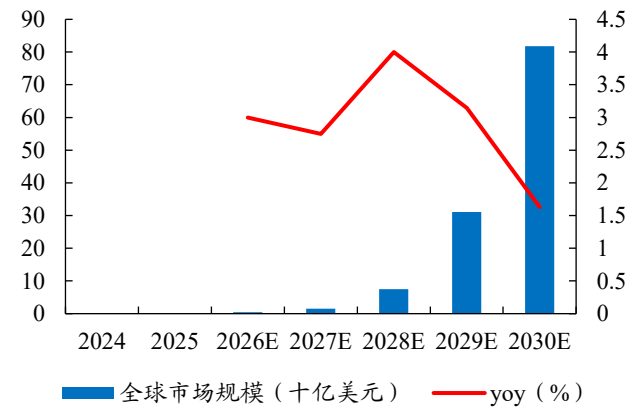
资料来源：乘联会、灼识咨询、开源证券研究所

2.3、 Robotaxi：海量市场空间，为智驾重要应用领域

Robotaxi 作为智驾落地的重要方向，在技术、成本、政策等层面积极推进。2025 年以来，智驾技术和 Robotaxi 法规持续演进。未来，随着技术成熟和政策的不断推进，Robotaxi 将拥有海量市场空间，根据灼识咨询预测，预计 2030 年全球市场规模超过 800 亿美元。

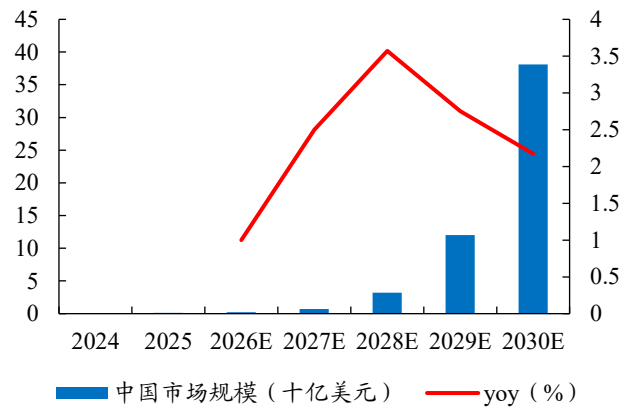
下载日志已记录，仅供内部参考

图18：Robotaxi 全球市场规模快速成长



资料来源：Momenta 招股说明书、开源证券研究所

图19：Robotaxi 国内市场依然成长性卓著



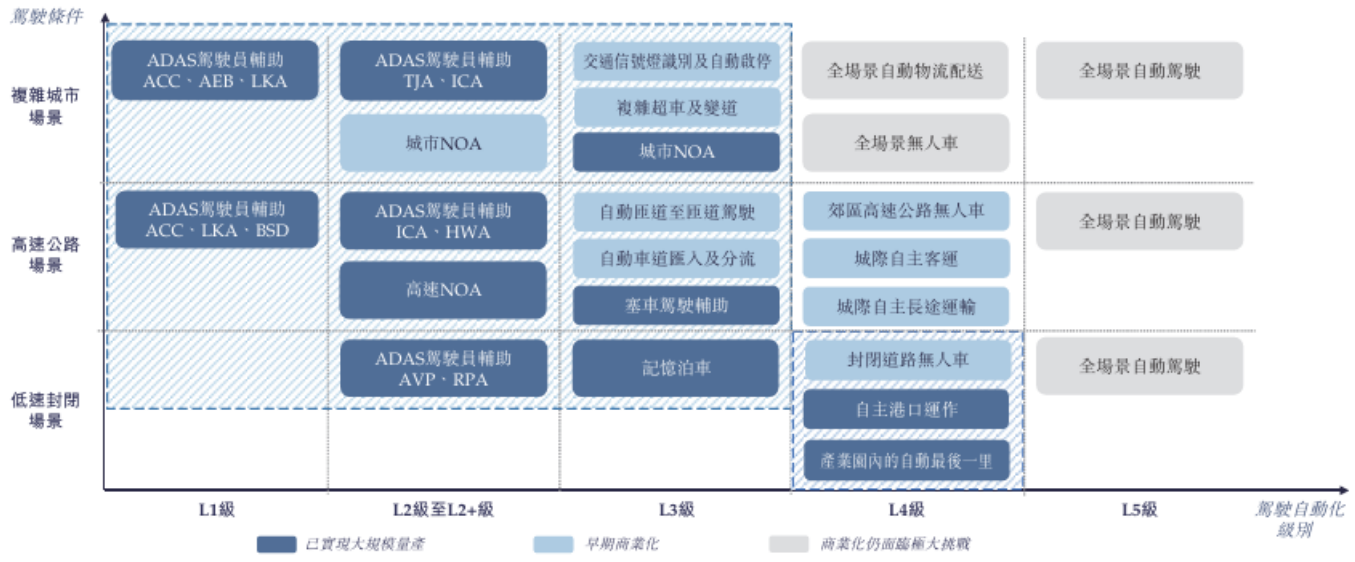
资料来源：Momenta 招股说明书、开源证券研究所

2.4、 物理 AI&机器人：是智驾技术的延伸

2.4.1、 不同场景对技术拥有不同要求，智驾已经无限接近完全实现

智驾的商业化落地可期。对智驾而言，对智驾所实现的能力以及其所处环境的复杂度存在一定的对应关系。当环境相对简单，则以现有能力即可达到较高智驾水平；当前为乘用车开发的智驾功能面向所有场景，充满不确定性，当限定场景或行驶速度如限定区域的 Robotaxi 或无人物流，则可快速实现商业化落地。

图20：智驾能力与场景深度相关，限定场景下智驾已经能达到相当高水平



资料来源：公司招股说明书

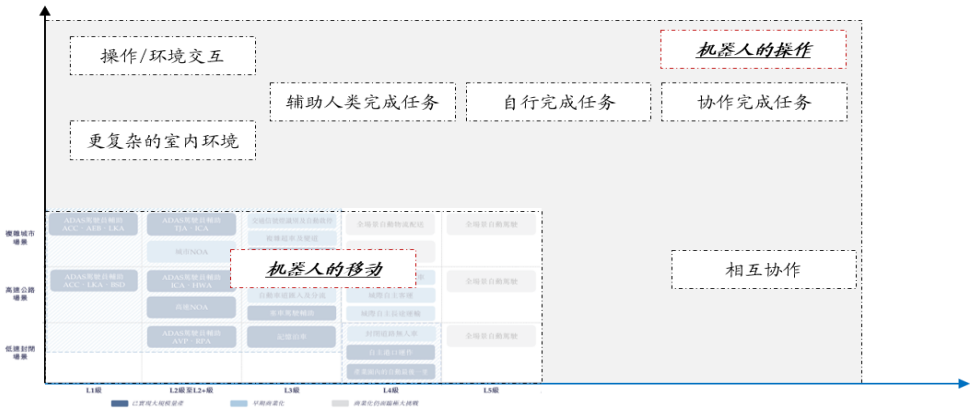
2.4.2、 机器人而言，诸多能力为智驾的延伸

相比智驾，机器人是其能力的延伸。功能上，机器人的移动和交互与智能驾驶和智能车深度重合；单纯运动能力而言，智驾所实现的仅为“移动”，其对实时性和安全性要求极高，甚至达到超越人的水平，但其相对自由度较低，所处环境复杂但仍然以道路为主，机器人则需要在更加具备多样性和复杂的场景实现工作，同时机器人在操作物体过程中将和外部环境产生复杂交互，最后机器人之间的协作配合也

下载日志已记录，仅供内部参考

比汽车之间单纯的行驶关系复杂的多。

图21：机器人除了移动之外还涉及到操作，复杂度显著高于自动驾驶



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

3、 拥抱整车智能化，依托吉利面向广阔蓝海进发

3.1、 AI 原生基因驱动，基于底层模型能力布局车载智能化

3.1.1、 公司原生 AI 基因，合作伙伴广泛

公司具备 AI 原生基因，拥有 AI 时代核心竞争力。创始人印奇曾创立旷视科技，兼任阶跃星辰 CEO，在整个 AI 领域具有深厚积累，旷视科技作为早期的 AI 领军，后续发展中有海量人才投身于大模型领域；董事长赵明带领荣耀手机持续向上，作为消费电子巨头，对用户需求以及终端产品具有深刻理解，同时推动 AI 在终端中的应用，在千里科技有望带公司将领先的技术进行商业化落地。

副董事长鲍毅领衔，生态构建初显成效。副董事长鲍毅早年专注投资，拥有丰富的产业资源，目前公司在基座模型领域与阶跃星辰深度合作，与其他大模型公司略有差异阶，跃星辰围绕多模态模型搭建基础能力，落点放在终端，7 月 9 日公司公众号宣布将推出新一代智能体终端，也可为千里科技深度赋能。爱芯元智则为端侧车载芯片新星，未来有望为千里科技提供端侧芯片协同，而天数智芯则为云端算力芯片玩家，有望和千里科技在云端算力层面产生深度协同效应。

下载日志已记录，仅供内部参考

图22：创始人强实力+构建完善生态，原生 AI 底色凸显



资料来源：千里科技 AI 战略发布会、开源证券研究所

3.1.2、 以基座模型为基础，全面布局智驾智舱及具身智能

公司基于基座模型，从人才、数据、算力基座等开始构筑 AI 原生架构，面向整车 AI，拥有无限潜力。

图23：公司的 AI 能力从组织、团队、人才，再到管理、技术，潜力无限



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

- **千里智驾：**

公司在 RLM 模型支持下开发出全栈端到端智驾解决方案。公司通过预训练原生多模态智驾基座模型，并加入强化学习。RLM 模型从视觉和文本数据中学习，可增强态势感知和决策准确性，强化学习则能提升模型的适应性。基于 23Eflops 的算力、2500 万 clips 数据，持续迭代，形成可信任、可依赖、可托付的 L2+、L3、L4 级别智驾解决方案。2026 年 1 月千里科技协助吉利 9X 获得杭州指定路段 L3 测试许可。

下载日志已记录，仅供内部参考

图24：公司采用预训练自研方式构建基础模型



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

图25：形成可信任、可依赖、可托付的智驾



资料来源：公司官网

千里超级智能体和千里智驾 ASD4.0 首发在极氪 8X 上车。可实现“哪里都能开”、精准识别小动物、丝滑处理极限会车等场景。同时基于语言模型的能力，可以无图漫游通过识别文字等方式找到出口。伴随模型能力的强化，智驾功能持续升维。

图26：ASD4.0 可丝滑处理窄路会车



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

图27：可实现无图园区漫游找出口



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

图28：智驾的进阶是 AI 对物理世界感知的持续升维



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

➢ **千里智舱：**

千里科技全面布局智能座舱解决方案，产品含多模态交互模型及 AgentOS。公司的 AI 座舱以基座大模型为基础，重构人车交互关系，让智能体具备大脑功能，拥有技能（Skill）、记忆（Memory）、和心智（Soul）。与智驾形成小脑和大脑的组合。支持先进感知和意图理解、包含强大的多模态视觉语言模型，可实现舱内舱外的多模态交互、模糊语义识别、云端记忆、车内生活空间如游戏社交等，千人千面提供

下载日志已记录，仅供内部参考

个性化服务。

图29：AgenticAI 将汽车带入新时代



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

图30：座舱呈现出诸多前所未有新功能



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

图31：AI 变革带来座舱智能化的持续变革

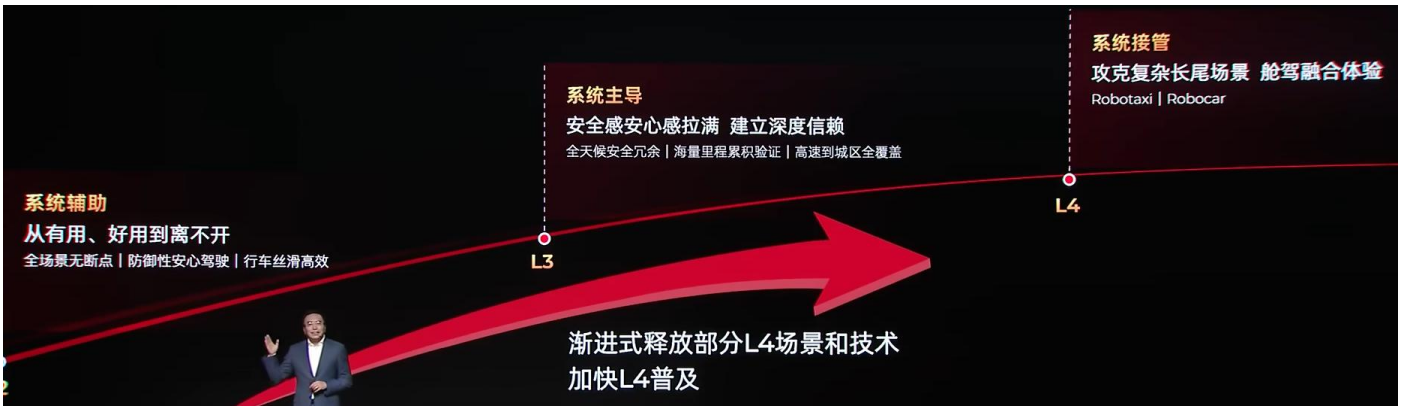


资料来源：千里科技 AI 战略发布会

➢ 千里智行&具身智能：

以具身智能的方式打造车和解决方案，基于三大支柱打造 Robotaxi 解决方案。2027 年千里科技将推出全套 Robotaxi 综合解决方案，由 RLM 驱动的 L4 自动驾驶系统能在高峰时段及极端状况下平稳运行，公司亦在打造为 Robotaxi 量身定制的智能座舱，同时也在为 Robotaxi 运行服务商搭建全面的运营支持平台。

图32：千里智驾有望成为行业领先的可支持 L4 的智驾解决方案



资料来源：千里科技 AI 战略发布会

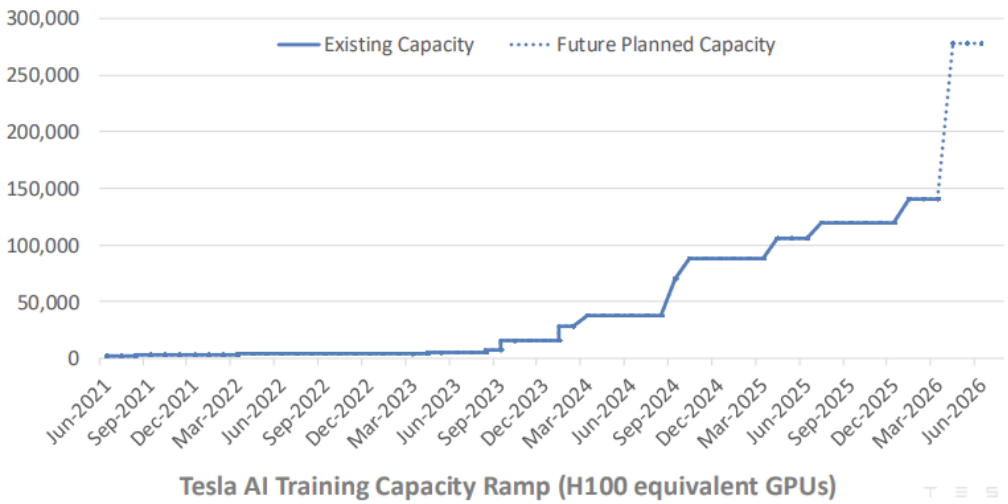
下载日志已记录，仅供内部参考

3.2、 承载大吉利智能化任务，产品有望量价齐升

3.2.1、 规模化是智驾的重要支撑

对智驾而言，规模化是持续发展的核心。一方面，智驾功能的研发成本极高，人才密度、算力水平均需要海量投入。另一方面，智驾功能落地的边际成本低，不同车型进行简单的适配即可实现相应功能。此外，每个量产车都是数据收集终端，海量的量产车意味着海量的数据来源。因此对智驾而言，规模化极为关键。

图33：特斯拉需要训练海量算力支撑智驾



资料来源：特斯拉官网

3.2.2、 千里科技承接大吉利智能化任务，海量终端在路上

吉利汽车目前计划构建领先一代的全域 AI 体系。其中包含语言 AI、物理 AI，智驾、座舱等方向，构建全域 AI 2.0 策略，世界行为模型。包含对智驾、智舱、甚至生产端的全域赋能。

图34：吉利布局全域 AI 战略



资料来源：吉利集团 AI 战略发布会

智驾方面，吉利推出千里浩瀚智驾系统，覆盖高速 NOA、城区 NOA、乃至 L3

下载日志已记录，仅供内部参考

级别智驾功能，对应不同的智驾硬件。据雷锋网消息，H5-H9 年内有望覆盖 40 款车型，2027 年上车七大品牌 96 款车型。

图35：吉利千里浩瀚智驾体系布局完善



资料来源：千里科技战略发布会

3.2.3、千里科技有望乘产业东风，成为智驾领域举足轻重玩家

公司有望拥有海量 ASD 辅助驾驶系统装机量，据千里科技战略发布会信息，公司新增订单有望持续突破，2028 年有望实现累计 800 万套装机量，届时公司将成为全球最大的智驾解决方案供应商之一。

表3：千里科技目标 2028 年成为全球最大的智驾解决方案供应商

时间节点	装载量（辆）
2026 年累计	100-130 万
2027 年新增	270-330 万
2028 年新增	350-400 万
2028 年累计	800 万

资料来源：千里科技智驾发布会、开源证券研究所

Robotaxi 方面，公司将在 2027 年推出 Robotaxi 综合解决方案，2030 年全球将有超过 30 万辆 Robotaxi 搭载千里科技综合解决方案。

3.3、新客户、新模式，物理 AI 新星未来可期

在公司 2026 年发布会上，公司发布了新品牌——游心，品牌中文名取自《庄子·人间世》，定义为自由、智慧、不被定义。多款车型，发布会亮相轿车和硬派越野。价格区间定位 20-40 万，它可以把 AI 的技术淋漓尽致的诠释。通过新的合作方式，千里科技有望获得更多整车定义话语权，能够更好的基于 AI 原生参与到车型开发中，并且获得更高的盈利能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图36：千里科技致力于助力合作伙伴打造全 AI 汽车品牌



资料来源：千里科技智驾发布会

4、 盈利预测与投资建议

关键假设：

（1）公司传统主业预计维持稳健，伴随规模效应的显现，整体盈利能力持续修复，其中乘用车业务 2026 年上半年毛利率显著提升，我们预计未来公司产品盈利能力仍将维持当前较优状态。

（2）新兴智驾业务依托吉利有望实现快速增长，同时在吉利之外有望获得更多新客户定点，带来优异成长性，毛利率方面预计伴随软硬件产品的上量维持稳健。

（3）远期基于公司基座模型、以及智驾领域能力，公司有望持续在 Robotaxi、物理 AI、机器人等领域大放异彩。

表4：公司收入利润持续提升，智驾业务后续将贡献显著收入增量

单位：亿元		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
乘用车及配件	**营业收入（亿元）**	**37.3**	**42.2**	**64.4**	**57.7**	**62.8**	**65.9**
	YoY（%）	-35.5%	13.0%	52.7%	-10.3%	8.8%	4.9%
	毛利率（%）	-2.2%	4.4%	6.1%	12.0%	12.0%	12.0%
摩托车整车及配件	**营业收入（亿元）**	**20.3**	**21.4**	**24.8**	**24.3**	**26.9**	**28.6**
	YoY（%）	-4.4%	5.3%	15.9%	-2.0%	10.5%	6.6%
	毛利率（%）	12.7%	12.1%	12.2%	10.0%	11.0%	12.0%
内燃机及配件以及其他	**营业收入（亿元）**	**10.0**	**6.8**	**7.3**	**7.7**	**8.4**	**8.5**
	YoY（%）	35.8%	-32.3%	7.4%	5.8%	9.1%	1.2%
	毛利率（%）	22.5%	28.0%	29.6%	21.4%	21.5%	22.0%
智能驾驶	**营业收入（亿元）**			**3.5**	**70.0**	**116.0**	**146.7**
	YoY（%）				1879.6%	65.8%	19.8%
	毛利率（%）			31%	34%	29%	28%
Robotaxi	**营业收入（亿元）**			**0.0**	**0.1**	**3.0**	**7.7**
	YoY（%）					2900.0%	508.0%
	毛利率（%）				90%	70%	41%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

公司业绩成长优异，智驾业务迎来放量期，看好公司未来发展。我们预计公司2026-2028年实现收入159.82/217.06/257.43亿元，实现归母净利润1.70/5.06/8.28亿元，EPS分别为0.04/0.11/0.18元/股，当前股价PE分别为224.0/75.3/46.0倍，对应PS2.38/1.76/1.48倍，我们选取同样开发L2++解决方案、Robotaxi、智驾硬件玩家作为可比公司，其中专注算法和芯片以及Robotaxi的玩家，当前仍处于投入阶段，远期面向物理AI市场空间广阔，因此拥有较高的市销率水平，专注硬件开发的玩家拥有较优的盈利能力，市销率相对低位。相比可比公司的平均估值，公司当前估值相对较低，主要由于现有业务中包含较多整车、摩托车等产品销售；公司智驾业务成长性高，未来有望成为公司主要业务构成部分，当前其市销率相比可比公司依然处于低位，基于其远期优异的成长空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表5：可比公司估值

股票代码	公司简称	最新收盘价（元）	总市值（亿元）	营业收入			P/S		
				2026E	2027E		2026E	2027E	2028E
9660.HK	地平线机器人-w	3.54	564.00	55.7	87.4	134.3	10.12	6.45	4.20
0800.HK	文远知行-w	12.97	133.00	10.3	18.5	35.1	12.92	7.19	3.79
2026.HK	小马智行-w	47.34	206.00	10.2	19.7	44.0	20.21	10.48	4.68
6880.HK	Momenta-w	129.57	305.00	40.2	66.9	109.9	7.59	4.56	2.78
002920.SZ	德赛西威	80.00	477.00	384.0	457.2	546.6	1.24	1.04	0.87
	平均	-	-	-	-	-	10.42	5.94	3.26
601777.SH	千里科技	8.43	381.00	159.8	217.1	257.4	2.38	1.76	1.48

数据来源：Wind、开源证券研究所（地平线机器人-w、文远知行、小马智行、Momenta-w盈利预测来源于Wind一致预期，截至2026年9月28日，德赛西威盈利预测来源于开源证券研究所）（2026年9月28日汇率 人民币:港币=1.169）

3、风险提示

市场需求不及预期：如果下游整车市场需求大幅不及预期，公司作为零部件供应商将不可避免的受到波及进而影响业绩；

市场竞争激烈：被动安全行业拥有诸多玩家，如果市场竞争激烈，将显著影响公司业务开展情况；

公司产品研发进展不及预期：公司的新产品会迭代显著影响订单获取能力和盈利能力，如果研发进展不及预期将显著影响公司上述经营情况。

下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8086	9017	12510	14819	18572
现金	3679	4509	7207	9788	11608
应收票据及应收账款	1487	1729	0	0	0
其他应收款	297	269	636	592	864
预付账款	19	24	45	48	62
存货	2267	1861	3996	3764	5412
其他流动资产	336	626	626	626	626
非流动资产	13628	20552	23308	25821	27969
长期投资	5188	5096	5469	5831	6198
固定资产	1910	1823	3379	4536	5212
无形资产	2213	6693	7462	8403	9472
其他非流动资产	4317	6941	6999	7052	7087
资产总计	21714	29570	35818	40640	46542
流动负债	8508	9906	15315	19428	24653
短期借款	617	194	9949	13795	18283
应付票据及应付账款	5679	5500	0	0	0
其他流动负债	2212	4212	5366	5633	6370
非流动负债	1540	2250	2918	3122	2971
长期借款	821	927	1596	1799	1649
其他非流动负债	719	1323	1323	1323	1323
负债合计	10048	12156	18234	22550	27624
少数股东权益	1154	7126	7126	7126	7126
股本	4521	4521	4521	4521	4521
资本公积	8643	8662	8662	8662	8662
留存收益	-2360	-2280	-2110	-1604	-776
归属母公司股东权益	10511	10288	10458	10964	11792
负债和股东权益	21714	29570	35818	40640	46542

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	525	2135	-4865	1788	764
净利润	-329	-321	170	506	828
折旧摊销	518	742	646	845	1034
财务费用	75	-90	244	568	739
投资损失	-515	-438	-476	-457	-467
营运资金变动	490	1485	-5399	393	-1246
其他经营现金流	286	756	-50	-68	-124
投资活动现金流	269	-1964	-2875	-2838	-2642
资本支出	398	544	3028	2997	2814
长期投资	57	-200	-373	-362	-368
其他投资现金流	610	-1219	526	521	540
筹资活动现金流	-455	992	683	-214	-791
短期借款	393	-423	9755	3846	4489
长期借款	-609	106	669	204	-151
普通股增加	-50	0	0	0	0
资本公积增加	-94	19	0	0	0
其他筹资现金流	-94	1290	-9740	-4263	-5128
现金净增加额	335	1196	-7057	-1264	-2668

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7035	9999	15982	21706	25743
营业成本	6403	8983	12746	16887	19967
营业税金及附加	104	162	229	336	258
营业费用	338	296	320	434	515
管理费用	289	352	927	1237	1442
研发费用	407	822	2237	2822	3347
财务费用	75	-90	244	568	739
资产减值损失	-134	-392	9	221	438
其他收益	28	387	400	420	440
公允价值变动收益	-96	-5	0	4	3
投资净收益	515	438	476	457	467
资产处置收益	19	54	50	60	70
营业利润	-251	-127	213	588	944
营业外收入	4	7	5	6	5
营业外支出	39	17	29	31	29
利润总额	-287	-137	189	562	920
所得税	42	184	19	56	92
净利润	-329	-321	170	506	828
少数股东损益	-369	-406	0	0	0
归属母公司净利润	40	84	170	506	828
EBITDA	213	543	1143	2063	2796
EPS(元)	0.01	0.02	0.04	0.11	0.18

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	3.9	42.1	59.8	35.8	18.6
营业利润(%)	23.1	49.4	268.0	175.6	60.6
归属于母公司净利润(%)	65.3	110.9	101.6	197.5	63.6
获利能力					
毛利率(%)	9.0	10.2	20.2	22.2	22.4
净利率(%)	0.6	0.8	1.1	2.3	3.2
ROE(%)	-2.8	-1.8	1.0	2.8	4.4
ROIC(%)	-2.8	-3.8	1.9	3.9	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.3	41.1	50.9	55.5	59.4
净负债比率(%)	-14.1	-14.9	30.6	38.7	50.9
流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.8	7.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.0	2.7	8.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.04	0.11	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.47	-1.08	0.40	0.17
每股净资产(最新摊薄)	2.32	2.28	2.31	2.43	2.61
估值比率					
P/E	952.4	451.5	224.0	75.3	46.0
P/B	3.6	3.7	3.6	3.5	3.2
EV/EBITDA	176.9	78.6	44.3	25.3	19.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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R3（中风险），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专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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