

赛力斯(601127.SH)

问界M8亮相工信部，承接M9下沉红利

推荐（维持）

股价：128.17元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.seres.com.cn
大股东/持股	重庆小康控股有限公司/26.53%
实际控制人	张兴海
总股本(百万股)	1,510
流通A股(百万股)	1,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,935
流通A股市值(亿元)	1,935
每股净资产(元)	8.94
资产负债率(%)	89.2

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

公司2025年重磅新品问界M8亮相工信部目录。

平安观点：

- 问界M8产品信息明朗，动力性能领先竞品车型。问界M8是公司2025年最重要的一款车型之一，根据工信部披露的数据显示，M8轴距达到3105mm，仅比M9短5mm，与理想L9轴距相同，车身尺寸也接近理想L9，提供5座版和6座版两种座位数版本。在动力方面，问界M8驱动电机功率达到392kW，电机功率相比竞品车型更强。在纯电续航方面，提供36度和52度两款电池包，36度电池对应纯电续航161km，52度电池对应纯电续航235km/240km，其中36度电池包相比同级别竞品略低，这意味着M8的入门价更低，我们预计M8的价格区间将在35-45万元。
- M8承接M9下沉红利，爆款可期。问界M9成为2024年的现象级车型，根据鸿蒙智行公布数据，M9上市一年大定突破20万台，成为50万级别的销量冠军，M9的热销也给问界品牌带来一定的品牌红利，辐射问界后续车型。M8定位40万元级别SUV，略低于M9，从市场竞争来看，40万级别混动SUV参与者不多，M8的外部竞品主要是理想L8、L9，且我们判断增程市场的扩容趋势明确。我们认为M8有望复制M9的成功经验，可承接M9的下沉市场红利，成为40万元级别的一款爆款车型。
- M8进一步释放公司盈利潜力，问界国内长期市场潜力可达100万台。我们预计M8的稳态月销量将达到1.5万台左右，预计2025年将为公司带来超过400亿的营收，并有望带动公司2025年盈利进一步释放。从问界长期发展空间看，根据我们在24年11月发布的公司报告《问界盈利潜力释放，入股仰望享增值红利》中测算，问界的在国内的市场规模潜力可达100万台左右，2024年8月公司创始人张兴海也曾表示：“赛力斯将力争三年实现问界年产销百万量级目标。”

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,105	35,842	144,793	178,336	216,645
YOY(%)	104.0	5.1	304.0	23.2	21.5
净利润(百万元)	-3,832	-2,450	6,591	10,373	12,882
YOY(%)	-110.1	36.1	369.0	57.4	24.2
毛利率(%)	11.3	10.4	25.5	26.8	26.2
净利率(%)	-11.2	-6.8	4.6	5.8	5.9
ROE(%)	-33.6	-21.5	36.6	36.6	31.2
EPS(摊薄/元)	-2.54	-1.62	4.37	6.87	8.53
P/E(倍)	-50.5	-79.0	29.4	18.7	15.0
P/B(倍)	17.0	17.0	10.8	6.8	4.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **豪华品牌经销商渠道赋能。**目前问界的渠道主要包含体验中心（商超店）和用户中心，其中体验中心主要由华为负责，负责产品试驾体验、车辆销售工作，用户中心则类似于 4S 店，具备销售、交付以及售后的功能。目前问界的用户中心已由公司负责管理招募，中升、永达等传统豪华品牌经销商正加快与公司的渠道合作。我们认为豪华品牌经销商的加入一方面降低了公司对华为鸿蒙智行渠道的依赖度，另一方面，也有利于问界对于传统豪华品牌用户的转化。
- **问界筑基已成，品牌稀缺性仍突出。**问界是目前发展最成功的智选车品牌，M8 上市后问界的销量规模以及盈利能力有望进一步提升，因此对于华为而言，无论是 C 端继续做大做强鸿蒙智行的影响力，还是 B 端尽可能多地销售引望公司的智能化技术和配件，现阶段做大问界都是更优策略。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为 M9 在巩固已有成果的基础上，M8 将与 M9 一道成为公司 2025 年盈利进一步释放的关键，结合公司 2024 年销量情况，我们小幅调整公司 2024 年~2026 年净利润分别为 66 亿/104 亿/129 亿元（原净利润预测为 65 亿/103 亿/128 亿元），考虑到问界品牌在未来的成长性以及参股引望公司后的增值潜力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下滑将导致汽车消费需求不足；2) 高端 SUV 玩家日益增多，问界的竞争力可能下滑，进而影响公司销量；3) 公司是引望公司股东，如果引望公司新客户或业务拓展不达预期，一定程度上将影响公司估值。

图表1 问界 M8 与主要竞品车型参数对比

	问界 M8	理想 L8	问界 M9	理想 L9
售价/万元	预计 40 万左右	32.18~37.98	46.98~54.98	40.98~43.98
轴距/mm	3105	3005	3110	3105
车身尺寸/mm	5190×1999×1795	5080×1995×1800	5230×1999×1800	5218×1998×1800
座位数	5 座/6 座	6 座	5 座/6 座	6 座
电池容量/kWh	36/52	42.8/52.3	42/52	52.3
纯电续航/km	161/240	190/235	190/233	235
发动机	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T
电机功率/kW	392 (前 165+后 227)	330 (前 130+后 200)	365 (前 165+后 200)	330 (前 130+后 200)

资料来源：工信部，汽车之家，平安证券研究所

图表2 问界 M8 外观（右部照片）



资料来源：工信部官网，平安证券研究所

图表3 问界 M8 外观（后部照片）



资料来源：工信部官网，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26117	111765	146821	191531
现金	13161	61100	85003	116514
应收票据及应收账款	2968	14915	18370	22316
其他应收款	2237	9081	11185	13588
预付账款	1868	5048	6217	7553
存货	3529	14899	18029	22065
其他流动资产	2354	6722	8016	9494
非流动资产	25128	25588	25479	25054
长期投资	2042	3092	4242	5442
固定资产	10730	11775	12271	12353
无形资产	9544	8093	6613	5106
其他非流动资产	2811	2628	2352	2153
资产总计	51245	137352	172300	216585
流动负债	37576	116883	141252	172441
短期借款	786	600	345	135
应付票据及应付账款	30150	95384	115424	141265
其他流动负债	6640	20899	25483	31041
非流动负债	6469	6679	6884	7099
长期借款	3082	3292	3497	3712
其他非流动负债	3387	3387	3387	3387
负债合计	44045	123562	148136	179539
少数股东权益	-4206	-4206	-4206	-4206
股本	1510	1510	1510	1510
资本公积	17874	17874	17874	17874
留存收益	-7978	-1387	8987	21869
归属母公司股东权益	11406	17997	28370	41252
负债和股东权益	51245	137352	172300	216585

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6203	51862	27846	35447
净利润	-4157	6591	10373	12882
折旧摊销	2581	3882	4409	4874
财务费用	-16	-200	-250	-300
投资损失	-1789	-160	-180	-200
营运资金变动	8883	41785	13471	18200
其他经营现金流	700	-36	24	-10
投资活动现金流	-2973	-4147	-4144	-4241
资本支出	3227	3200	3150	3250
长期投资	608	-1050	-1150	-1200
其他投资现金流	-6808	-6297	-6144	-6291
筹资活动现金流	-1269	224	200	305
短期借款	-1292	-186	-255	-210
长期借款	1318	210	205	215
其他筹资现金流	-1294	200	250	300
现金净增加额	1958	47939	23903	31511

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35842	144793	178336	216645
营业成本	32119	107893	130561	159791
税金及附加	904	3909	4815	5633
营业费用	5465	17375	21400	24914
管理费用	1653	3041	3745	4333
研发费用	1696	5937	7133	8666
财务费用	-16	-200	-250	-300
资产减值损失	-424	-1000	-1050	-1100
信用减值损失	-83	-80	-90	-100
其他收益	548	1300	1400	1500
公允价值变动收益	22	100	150	200
投资净收益	1789	160	180	200
资产处置收益	133	0	0	0
营业利润	-3994	7318	11521	14308
营业外收入	48	20	20	20
营业外支出	136	15	15	15
利润总额	-4081	7323	11526	14313
所得税	76	732	1153	1431
净利润	-4157	6591	10373	12882
少数股东损益	-1707	0	0	0
归属母公司净利润	-2450	6591	10373	12882
EBITDA	-1516	11006	15685	18888
EPS (元)	-1.62	4.37	6.87	8.53

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	5.1	304.0	23.2	21.5
营业利润(%)	18.9	283.2	57.4	24.2
归属于母公司净利润(%)	36.1	369.0	57.4	24.2
获利能力				
毛利率(%)	10.4	25.5	26.8	26.2
净利率(%)	-6.8	4.6	5.8	5.9
ROE(%)	-21.5	36.6	36.6	31.2
ROIC(%)	365.4	2452.8	-33.2	-30.8
偿债能力				
资产负债率(%)	85.9	90.0	86.0	82.9
净负债比率(%)	-129.1	-414.8	-335.9	-304.1
流动比率	0.7	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.7	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	12.1	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	1.6	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-1.6	4.4	6.9	8.5
每股经营现金流(最新摊薄)	4.1	34.4	18.4	23.5
每股净资产(最新摊薄)	7.6	11.9	18.8	27.3
估值比率				
P/E	-79.0	29.4	18.7	15.0
P/B	17.0	10.8	6.8	4.7
EV/EBITDA	-68.6	13.2	8.0	5.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层