

赛力斯（601127）

2025 年一季报点评：业绩符合预期，M8 大定表现亮眼

买入（维持）

2025 年 04 月 30 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 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35,842	145,176	152,072	185,130	210,825
同比（%）	5.09	305.04	4.75	21.74	13.88
归母净利润（百万元）	(2,450)	5,946	9,614	14,201	18,528
同比（%）	-	-	61.69	47.71	30.47
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.50)	3.64	5.89	8.69	11.34
P/E（现价&最新摊薄）	-	34.83	21.54	14.58	11.18

投资要点

- **公司公告：**公司 2025Q1 单季度实现营收为 191.5 亿元，同环比分别-27.9%/-50.3%；实现归母净利润 7.5 亿元，同环比分别+240.6%/-60.8%；实现扣非后归母净利润 3.94 亿元，同环比分别+244.3%/-78.2%。
- **2025Q1 处于新品上市前期，业绩表现符合我们预期。**1) **营收层面：**Q1 单季度问界品牌共交付 4.53 万辆，同环比分别-45.7%/-53.1%，主要原因为春节假期影响&公司 Q1 处于新品切换期。其中 M9 交付 2.33 万台，同环比分别+117.4%/-51.6%，M7 交付 1.79 万台，同环比分别-74.3%/-57.3%。公司产品销量结构持续改善，M9 销量占比环比+1.7pct，Q1 单季度 ASP 提升至 42.3 万元（分母为 AITO 销量），同环比分别+32.6%/+6%。2) **毛利率：**Q1 毛利率 27.6%，同环比分别+6.10/-1.08pct，问界凭借产品力与高端化战略，位居中国高端汽车市场第一梯队，毛利率维持高位。3) **费用率：**公司 Q1 销管研费用率分别为 13.9%/3.4%/5.5%，同比分别+1.1/+1.7/+1.9pct，环比分别+0.4/+0.0/+2.3pct，公司持续加大研发投入，技术创新主要体现在智能增程电动、智能辅助驾驶、智能绿色制造等方面，确保技术领先性与可持续创新。4) **净利润：**合并报表口径单车盈利 1.09 万元，同环比分别+468.6%/-26.9%。净利率为 3.9%，同环比分别+3.1/-1.0pct。
- **M8 已上市，大定表现亮眼。**截至 4 月 29 日（上市约 13 天）问界 M8 大定已突破 6 万台，表现亮眼（回顾 M9 订单转化历程：86 天取得大定 6 万台）。**公司资产负债结构明显优化。**资产负债率 76.83%，与 2024 年底 87.38%相比改善较多，主要原因为公司持续盈利/发行股份购买重庆两江新区龙盛新能源科技有限责任公司股权。此外引望 10%股权已在 Q1 末完成过户，预计在 25Q2 起为公司贡献投资收益。
- **公司筹划发行 H 股股票并上市。**公司拟发行境外上市外资股股票并在联交所主板挂牌上市，打造国际化资本运作平台，提高综合竞争力。4/28 已提交港股招股书，拟将 IPO 募资净额的 70%用于研发投入，20%用于多元化新营销渠道投入、海外销售及充电网络服务以提升全球品牌知名度，10%用作营运资金及一般公司用途。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 2025/2026/2027 年归母净利润预期为 96/142/185 亿元，对应 PE 为 22/15/11x。问界品牌锚定高端，品牌势能继续向上。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**新平台车型推进不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	126.79
一年最低/最高价	70.24/149.89
市净率(倍)	8.96
流通 A 股市值(百万元)	207,094.49
总市值(百万元)	207,094.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.16
资产负债率(% ,LF)	76.83
总股本(百万股)	1,633.37
流通 A 股(百万股)	1,633.37

相关研究

- 《赛力斯(601127)：2024 年报点评：品牌持续向上，M8 上市在即》
2025-04-02
- 《赛力斯(601127)：2024 年业绩预告点评：业绩基本符合预期，M8 已登工信部新车公告》
2025-01-28

赛力斯三大财务预测表

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	65,998	88,314	114,904	137,036	营业总收入	145,176	152,072	185,130	210,825
货币资金及交易性金融资产	50,004	63,422	79,005	90,976	营业成本(含金融类)	107,210	110,503	134,134	151,134
经营性应收款项	3,570	3,690	4,446	4,997	税金及附加	3,888	4,073	4,958	5,646
存货	2,552	2,631	3,193	3,598	销售费用	19,184	19,769	22,493	25,404
合同资产	52	59	70	78	管理费用	3,547	3,346	3,703	4,217
其他流动资产	9,818	18,513	28,190	37,386	研发费用	5,586	5,627	6,665	7,168
非流动资产	28,366	27,616	28,210	29,163	财务费用	(295)	(317)	(356)	(416)
长期股权投资	1,979	2,545	2,492	2,749	加:其他收益	1,068	1,174	1,292	1,421
固定资产及使用权资产	11,915	13,287	14,236	15,268	投资净收益	10	800	1,200	1,700
在建工程	213	129	89	29	公允价值变动	101	19	22	20
无形资产	9,276	9,035	8,818	8,589	减值损失	(2,296)	(2,060)	(2,045)	(2,106)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	4	8
长期待摊费用	182	213	228	251	营业利润	4,942	9,009	14,006	18,716
其他非流动资产	4,801	2,406	2,347	2,276	营业外净收支	9	10	11	12
资产总计	94,364	115,930	143,114	166,199	利润总额	4,951	9,019	14,017	18,728
流动负债	76,265	81,762	99,578	110,673	减:所得税	211	721	1,121	1,498
短期借款及一年内到期的非流动负债	759	1,924	1,831	2,035	净利润	4,740	8,297	12,896	17,230
经营性应付款项	68,486	70,720	86,010	96,764	减:少数股东损益	(1,206)	(1,317)	(1,305)	(1,298)
合同负债	2,992	3,134	3,815	4,344	归属母公司净利润	5,946	9,614	14,201	18,528
其他流动负债	4,028	5,983	7,921	7,530	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.64	5.89	8.69	11.34
非流动负债	6,194	7,222	8,672	9,925	EBIT	6,302	8,701	13,661	18,312
长期借款	687	1,099	1,717	2,231	EBITDA	10,676	12,457	17,296	22,132
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.15	27.33	27.55	28.31
租赁负债	2,218	2,864	3,696	4,435	归母净利率(%)	4.10	6.32	7.67	8.79
其他非流动负债	3,289	3,259	3,259	3,259	收入增长率(%)	305.04	4.75	21.74	13.88
负债合计	82,458	88,983	108,249	120,598	归母净利润增长率(%)	342.72	61.69	47.71	30.47
归属母公司股东权益	12,264	28,622	37,846	49,879					
少数股东权益	(359)	(1,675)	(2,981)	(4,279)					
所有者权益合计	11,906	26,947	34,865	45,601					
负债和股东权益	94,364	115,930	143,114	166,199					

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	22,515	8,951	24,351	22,290	每股净资产(元)	8.12	17.52	23.17	30.54
投资活动现金流	(16,509)	(7,711)	(8,470)	(8,396)	最新发行在外股份(百万股)	1,633	1,633	1,633	1,633
筹资活动现金流	(4,167)	8,952	(3,818)	(5,295)	ROIC(%)	43.43	33.08	33.54	34.95
现金净增加额	1,854	10,192	12,063	8,599	ROE-摊薄(%)	48.48	33.59	37.52	37.15
折旧和摊销	4,374	3,756	3,635	3,820	资产负债率(%)	87.38	76.76	75.64	72.56
资本开支	(6,989)	(6,407)	(5,695)	(6,005)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.83	21.54	14.58	11.18
营运资本变动	11,862	(4,646)	6,807	609	P/B (现价)	15.61	7.24	5.47	4.15

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>