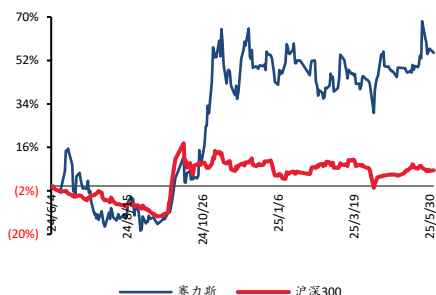


问界 M8 交付起量，人形机器人启航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.33/15.1
总市值/流通(亿元)	2,198.51/2,032.17
12 个月内最高/最低价(元)	149.89/70.24

相关研究报告

<<问界 M8 预订即爆款，华为汽车业务盈利>>—2025-04-03

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010002

事件：公司发布 5 月产销快报，其中，赛力斯汽车 5 月销量 3.65 万，环比大幅增长 34%。问界 M8，5 月交付 12116 台，单周交付量突破 5000 台。

问界 M8 交付起量。问界 M8 预售即爆款，大定已突破 8 万台，4 月 20 日在重庆开启工厂验车交付仪式，4 月 26 日开启全国规模交付仪式，鸿蒙智行官方发布《鸿蒙智行问界 M8 车友问答第一期》，经过全链条的努力，目前工厂已启动双班满负荷运转全力提升产能，5 月交付量确保可以超过 1 万台，5 月底单周交付量将爬坡至 4,000-5,000 台。问界 M9 2025 款大定突破 6 万台。问界 M9 2025 款，5 月交付 15481 台，2025 年累计交付 48716 台，交付量蝉联中国乘用车市场 50 万级销冠。问界 M8，5 月交付 12116 台，单周交付量突破 5000 台，获乘用车市场 40 万级销量第一。

问界新 M7，5 月交付量 4139 台。问界新 M5 Ultra，5 月共交付 4889 台。**人形机器人启航。**2025 年 3 月，赛力斯与北京航空航天大学合资设立北京赛航具身智能技术有限公司，经营范围包括智能机器人的研发、智能机器人销售、服务消费机器人制造、服务消费机器人销售等。该公司由赛力斯旗下重庆凤凰技术有限公司、北京航空航天大学分别持股 70%、30%。早前赛力斯集团招聘公众号发布了 2025 年春季招聘岗位推荐，包括“具身智能大模型工程师”。

HUAWEI ADS 引领高阶智驾，安全是最大的豪华。2023 年 4 月华为首发高阶智驾系统，AEB 主动安全能力全面升级；9 月推出不依赖高精地图的全域领航辅助，首创全向防碰撞系统(CAS)；2024 年 8 月发布 ADS 3.0，实现“车位到车位”端到端类人智驾；12 月泊车代驾 VPD 正式商用；2025 年将落地“L3 Ready”方案，推动接管率下降至 0.1 次/千公里。问界 M9 2025 款，通过侧向与后向 3 个高精度固态激光雷达技术突破，华为智驾系统实现横向探测精度≤3 厘米(提升 500%)、距离探测精度≤3 厘米(提升 200%)，精准识别路沿、沟渠、台阶等复杂障碍物，构建全场景安全屏障，技术迭代持续领跑行业。

渠道+产能持续发力，H 股上市推进全球化布局。截至去年底，问界体验中心超过 670 家，用户中心超过 310 家，服务范围超 210 个城市。2024 年赛力斯智慧工厂产能 39 万，产能利用率 130%，超级工厂智能产线采用 9000T 一体化压铸技术，单车制造成本降低 15%，生产节拍提升至 90 秒/台(行业标杆 120 秒)，设备综合效率(OEE)达 92%，智能协同机器人超 3000 台，助力超级工厂，两江、凤凰工厂全面拉动产能。为深入推进全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，提高综合竞争力，公司筹划发行 H 股上市。

投资建议：问界打造国产豪华标杆，问界 M8 交付起量。问界 M9 蝉联中国市场 50 万级豪华车销冠，M9 2025 款延续爆款，大定突破 6 万台。问界 M8 大定已突破 8 万台，目前工厂已启动双班满负荷运转全力提升产能，5 月交付量超过 1.2 万台，5 月底单周交付量突破 5,000 台。**华为车 BU，自**

主新引望，引望股权 10%开始贡献投资收益。人形机器人启航，有望打造新增长极。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 1891.06 亿元、2207.79 亿元、2638.31 亿元，同比增长 30.26%、16.75%、19.50%；归母净利润分别为 102.22 亿元、125.95 亿元、155.08 亿元，同比增长 71.92%、23.21%、23.13%，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，新车交付不及预期，智驾技术进展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	145,176	189,106	220,779	263,831
营业收入增长率(%)	305.04%	30.26%	16.75%	19.50%
归母净利（百万元）	5,946	10,222	12,595	15,508
净利润增长率(%)	342.72%	71.92%	23.21%	23.13%
摊薄每股收益（元）	3.94	6.26	7.71	9.49
市盈率（PE）	33.86	21.58	17.52	14.23

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,161	45,955	37,265	33,974	50,979
应收和预付款项	4,314	3,356	11,080	12,194	13,436
存货	3,529	2,552	9,592	9,741	11,004
其他流动资产	5,113	14,134	66,671	121,869	185,546
流动资产合计	26,117	65,998	124,607	177,778	260,965
长期股权投资	2,042	1,979	1,979	1,979	1,979
投资性房地产	0	0	2	4	6
固定资产	8,748	9,256	11,744	13,255	15,053
在建工程	195	213	573	813	1,093
无形资产开发支出	10,545	10,058	12,476	14,250	15,651
长期待摊费用	153	182	187	165	122
其他非流动资产	29,561	72,677	129,669	183,511	267,420
资产总计	51,245	94,364	156,630	213,977	301,323
短期借款	786	0	400	32,000	86,220
应付和预收款项	30,173	68,486	105,337	119,934	140,487
长期借款	1,375	687	37	237	187
其他负债	11,711	13,286	23,531	26,165	29,006
负债合计	44,045	82,458	129,305	178,336	255,900
股本	1,510	1,510	1,633	1,633	1,633
资本公积	17,874	13,045	21,085	21,085	21,085
留存收益	-7,694	-2,248	4,391	12,571	22,643
归母公司股东权益	11,406	12,264	27,100	35,280	45,352
少数股东权益	-4,206	-359	225	361	71
股东权益合计	7,200	11,906	27,325	35,641	45,423
负债和股东权益	51,245	94,364	156,630	213,977	301,323

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	6,398	22,515	19,489	4,613	5,994
投资性现金流	-2,973	-16,509	-34,028	-36,123	-38,373
融资性现金流	-1,269	-4,167	5,849	28,218	49,384
现金增加额	2,152	1,854	-8,690	-3,291	17,006

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,842	145,176	189,106	220,779	263,831
营业成本	32,308	107,210	136,405	158,908	189,526
营业税金及附加	904	3,888	4,978	5,804	6,961
销售费用	5,276	19,184	26,228	30,452	36,203
管理费用	1,653	3,547	6,858	7,499	8,744
财务费用	-16	-295	-156	-23	-12
资产减值损失	-424	-2,177	-1,860	-2,545	-3,030
投资收益	1,789	10	3,119	3,663	3,642
公允价值变动	22	101	0	0	0
营业利润	-3,994	4,942	10,855	12,892	15,434
其他非经营损益	-87	9	9	16	28
利润总额	-4,081	4,951	10,864	12,909	15,462
所得税	76	211	58	178	244
净利润	-4,157	4,740	10,806	12,731	15,218
少数股东损益	-1,707	-1,206	584	136	-290
归母股东净利润	-2,450	5,946	10,222	12,595	15,508

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.86%	26.15%	27.87%	28.02%	28.16%
销售净利率	-6.83%	4.10%	5.41%	5.70%	5.88%
销售收入增长率	5.09%	305.04%	30.26%	16.75%	19.50%
EBIT 增长率	-21.41%	208.06%	69.91%	20.34%	19.90%
净利润增长率	36.07%	342.72%	71.92%	23.21%	23.13%
ROE	-21.48%	48.48%	37.72%	35.70%	34.19%
ROA	-8.46%	6.51%	8.61%	6.87%	5.91%
ROIC	-48.64%	38.75%	33.18%	17.40%	11.05%
EPS (X)	-1.63	3.94	6.26	7.71	9.49
PE (X)	—	33.86	21.58	17.52	14.23
PB (X)	10.09	16.42	8.14	6.25	4.86
PS (X)	3.21	1.39	1.17	1.00	0.84
EV/EBITDA (X)	-34.98	14.90	16.34	15.57	14.72

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。