

## 公司研究 | 点评报告 | 赛力斯 (601127.SH)

# 赛力斯 6 月销量点评：M8 销量表现亮眼，问界 Q2 环比实现翻倍

### 报告要点

7月1日，赛力斯发布6月产销快报。数据显示，赛力斯新能源汽车6月销量46086辆，创历史新高；今年1-6月累计销量达172108辆。M8交付加速兑现，问界Q2销量环比翻倍增长。新车规划逐步清晰，支撑公司长期销量增长。预计公司2025-2027年归母净利润为104.23/126.60/148.86亿元，当前市值对应估值21.39/17.61/14.98倍，维持“买入”评级。

### 分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张永乾

SAC: S0490524030002

赛力斯 (601127.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 赛力斯 6 月销量点评：M8 销量表现亮眼，问界 Q2 环比实现翻倍

### 事件描述

7月1日，赛力斯发布6月产销快报。数据显示，赛力斯新能源汽车6月销量46086辆，创历史新高；今年1-6月累计销量达172108辆。

### 事件评论

- M8 交付加速兑现，问界 Q2 销量环比翻倍增长

6月赛力斯销量为4.3万台，Q2以来月度环比持续保持高增长。分车型看，问界M9实现1.2万台销量，50万价格带维度持续保持领先优势。问界M8产能加速释放，6月单月销量实现2.1万台，环比+74.85%。赛力斯Q2实现累计销量10.7万台，环比Q1实现+137.3%，Q1新车观望情绪影响破除。其中，问界M9 Q2实现销量3.92万台，M9销量占问界总销量比为36.6%；问界M8 Q2实现销量3.91万台，M8销量占问界总销量比为36.49%。伴随着问界M8的产能持续爬坡，以及M9的交付逐步修复，公司产品结构持续优化，单车ASP有望持续提升，综合盈利能力加速向上。

- 新车规划逐步清晰，支撑公司长期销量增长

2025年H1问界M5/9改款车陆续落地，4月份M8新车上市补全25-60万价格带SUV产品矩阵，新车与改款车落地破局产品迭代导致的观望情绪压制。当前M8大定累计已突破8万台，45天交付超2万台，问界M8表现优异。截止到2025年5月24日，新款M9上市64天大定突破6万台，且Q2问界M9单月月均销量已修复至1.3万台左右。Q2问界总体销量重回10万+，提振赛力斯全年销量预期。中期看，M7大改款预期加强，将有望再次激活M7销量。叠加华为ADS4.0版本将有望加速落地，强势赋能智选车，提升智选车核心竞争力。同时，公司加速推进港股上市融资，有利于拓宽融资渠道，增强现金流储备。新车及改款车密集落地，业绩有望持续保持高增长。

- 投资建议：预计公司2025-2027年归母净利润为104.23/126.60/148.86亿元，当前市值对应估值21.39/17.61/14.98倍，维持“买入”评级。

### 公司基础数据

当前股价(元)	136.51
总股本(万股)	163,337
流通A股/B股(万股)	163,337/0
每股净资产(元)	14.16
近12月最高/最低价(元)	149.89/70.24

注：股价为2025年7月7日收盘价

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《赛力斯 2025Q1 业绩点评：Q1 业绩符合预期，新车落地放量在即》2025-05-06
- 《赛力斯 2024 年年报点评：Q4 业绩符合预期，毛利率大幅改善》2025-04-07
- 《赛力斯点评：观望情绪致销量短期承压，看好 25 年新车落地》2025-02-10

### 风险提示

1、新能源汽车销量不及预期； 2、新平台车型推进不及预期； 3、芯片及零部件短缺风险； 4、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**新能源车销量不及预期。**若新能源车景气度下滑，市场整体销量波动较大，则对公司汽车销量有一定风险。
- 2、**新平台车型推进不及预期。**若新车型推进情况不及预期，可能会导致销量/业绩表现低于预期。
- 3、**芯片及零部件短缺风险。**如果芯片电池等关键零部件供应紧张，则可能对车辆按时交付造成影响。
- 4、**市场竞争加剧风险。**随着进入市场的新能源整车厂商的逐渐增多，市场竞争加剧，公司面临价格战等风险。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>145176</b>	<b>182962</b>	<b>220773</b>	<b>246215</b>	货币资金	45955	46543	68358	88561
营业成本	107210	135392	164715	184661	交易性金融资产	4049	4049	4049	4049
<b>毛利</b>	<b>37966</b>	<b>47570</b>	<b>56059</b>	<b>61554</b>	应收账款	2362	2877	3492	3906
%营业收入	26%	26%	25%	25%	存货	2552	3123	3872	4346
营业税金及附加	3888	4574	5519	6155	预付账款	994	1256	1528	1713
%营业收入	3%	3%	3%	3%	其他流动资产	10085	10267	10502	10659
销售费用	19184	23785	27597	29546	<b>流动资产合计</b>	<b>65998</b>	<b>68114</b>	<b>91799</b>	<b>113234</b>
%营业收入	13%	13%	13%	12%	长期股权投资	1979	1979	1979	1979
管理费用	3547	4574	5299	5663	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	3%	2%	2%	固定资产合计	9256	8782	8196	7504
研发费用	5586	6404	7727	8618	无形资产	9276	9284	9292	9300
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-295	-520	-571	-825	递延所得税资产	1475	1475	1475	1475
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6380	6480	6530	6530
加: 资产减值损失	-2177	-158	-60	-60	<b>资产总计</b>	<b>94364</b>	<b>96115</b>	<b>119271</b>	<b>140023</b>
信用减值损失	-118	-100	-100	-100	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	101	0	0	0	应付款项	27307	25966	31589	35415
投资收益	10	183	221	246	预收账款	34	43	52	58
<b>营业利润</b>	<b>4942</b>	<b>9776</b>	<b>11873</b>	<b>13961</b>	应付职工薪酬	1555	1964	2389	2679
%营业收入	3%	5%	5%	6%	应交税费	1085	1368	1651	1841
营业外收支	9	0	0	0	其他流动负债	46283	32161	38885	43459
<b>利润总额</b>	<b>4951</b>	<b>9776</b>	<b>11873</b>	<b>13961</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>76265</b>	<b>61502</b>	<b>74566</b>	<b>83451</b>
%营业收入	3%	5%	5%	6%	长期借款	687	687	687	687
所得税费用	211	1466	1781	2094	应付债券	0	0	0	0
净利润	4740	8310	10092	11867	递延所得税负债	483	483	483	483
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5946</b>	<b>10423</b>	<b>12660</b>	<b>14886</b>	其他非流动负债	5024	5024	5024	5024
少数股东损益	-1206	-2114	-2567	-3019	<b>负债合计</b>	<b>82458</b>	<b>67696</b>	<b>80760</b>	<b>89644</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>3.94</b>	<b>6.38</b>	<b>7.75</b>	<b>9.11</b>	归属于母公司所有者权益	12264	30892	43551	58437
					少数股东权益	-359	-2473	-5040	-8059
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>11906</b>	<b>28419</b>	<b>38511</b>	<b>50378</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>94364</b>	<b>96115</b>	<b>119271</b>	<b>140023</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>22515</b>	<b>-7418</b>	<b>21738</b>	<b>19926</b>					
取得投资收益收回现金	75	183	221	246	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	64	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6989	-325	-137	38	每股收益	3.94	6.38	7.75	9.11
其他	-9659	0	0	0	每股经营现金流	14.91	(4.54)	13.31	12.20
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-16509</b>	<b>-142</b>	<b>84</b>	<b>284</b>	市盈率	33.86	21.39	17.61	14.98
债券融资	0	0	0	0	市净率	16.42	7.22	5.12	3.82
股权融资	1523	8164	0	0	EV/EBITDA	14.90	19.79	14.66	11.09
银行贷款增加(减少)	-1474	0	0	0	总资产收益率	6.3%	10.8%	10.6%	10.6%
筹资成本	-610	-17	-7	-7	净资产收益率	48.5%	33.7%	29.1%	25.5%
其他	-3606	0	0	0	净利率	4.1%	5.7%	5.7%	6.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-4167</b>	<b>8147</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	资产负债率	87.4%	70.4%	67.7%	64.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1839</b>	<b>587</b>	<b>21815</b>	<b>20204</b>	总资产周转率	1.54	1.90	1.85	1.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。