

赛力斯（601127.SH）

2025 年 07 月 11 日

Q2 业绩预计高增，高端车型持续放量推动量价齐升

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

徐剑峰（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

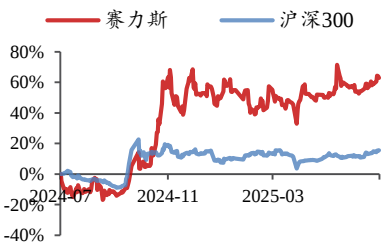
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790123070014

日期	2025/7/10
当前股价(元)	138.44
一年最高最低(元)	149.89/70.24
总市值(亿元)	2,261.23
流通市值(亿元)	2,090.14
总股本(亿股)	16.33
流通股本(亿股)	15.10
近 3 个月换手率(%)	76.85

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拥抱华为持续打造爆款，入股引望等贡献新增长点——公司首次覆盖报告》-2025.5.16

● **2025Q2 归母净利中值预计同环比+57%/194%， “规模效应+高端化” 双轮驱动**公司发布 2025 年半年度业绩预告，预计实现归母/扣非归母净利润分别为 27-32/22.3-27.3 亿元，同比分别增长 66.2%-97.0%/55.1%-89.9%。经测算，公司 2025Q2 预计实现归母/扣非归母净利润中值分别为 22.0/20.9 亿元，同比分别增长 56.7%/57.7%，主要受低基数驱动；环比分别增长 194.4%/429.4%，主要受销量环比高增推动。鉴于公司 M8/M9 车型持续发力、M7 大改款潜在爆款预期、高端化推升整体盈利能力，我们上调公司 2025-2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 103.1(+5.0)/138.3(+9.4)/169.1(+0.5)亿元，当前股价对应的 PE 分别为 21.9/16.3/13.4 倍，看好公司长期发展，维持“买入”评级。

● **Q2 销量问界同环比分别+8.1%/135.8%， “M8+M9” 高端爆款双子星齐发力**2025Q2，问界销量达 10.68 万辆，同环比分别+8.1%/135.8%，且主要由高端车型问界 M8/M9 驱动：(1)M8：凭借对标 M9 的空间、智能化技术以及定价明显更低，上市 34 天实现大定突破 8 万台，创鸿蒙智行旗下单车型同期大定纪录，Q2 贡献 4.14 万辆的纯增量；(2)M9：2025 款在智驾、动力性、安全性等方面有所提升，上市后 Q2 销量环比增长 68.6%至 3.96 万辆，并将与 M8 一起推升公司毛利率；(3)M5：2025 款上市后 Q2 销量环比增长 234.1%至 1.36 万辆；(3)M7：受产品力不足影响，Q2 销量同环比下降 66.1%/30.0%，改款车型有望上市销量增长可期。

● **“问界 M7 大改款+M9 等升级 ADS4.0+港股 IPO 加速出海”， 发展势头强劲**展望后续，公司亮点不断：(1)拟推出 M7 大改款：有望在造型、内部空间、智能化技术、底盘、续航等方面提升，大幅增强产品力，进而推动销量明显回升；(2)6 月 22 日，华为宣布将于 9 月底分批次推送乾崮智驾 ADS 4.0，问界 M9 等车型将首批升级。ADS 4.0 将采用面向未来自动驾驶时代的“世界引擎+世界行为模型 WEWA 架构”，有望使智驾方案端到端时延降低 50%、通行效率提升 20%、重刹率降低 30%，推动华为系车型智能化能力继续领先；(3) 拟港股 IPO：为深入推进全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，公司已递交港股 IPO 申请，有望加速推进海外渠道、本土化研发及生产体系建设，打造海外市场新成长曲线。

● **风险提示：**新能源车销量、海外开拓进程、高端品牌发展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,842	145,176	176,696	225,138	247,366
YOY(%)	5.1	305.0	21.7	27.4	9.9
归母净利润(百万元)	-2,450	5,946	10,306	13,834	16,914
YOY(%)	36.1	342.7	73.3	34.2	22.3
毛利率(%)	9.9	26.2	26.4	24.5	24.1
净利率(%)	-6.8	4.1	5.8	6.1	6.8
ROE(%)	-57.7	39.8	46.4	39.7	33.8
EPS(摊薄/元)	-1.50	3.64	6.31	8.47	10.36
P/E(倍)	-92.3	38.0	21.9	16.3	13.4
P/B(倍)	19.8	18.4	10.7	6.5	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26117	65998	93938	106401	125340
现金	13161	45955	69956	84401	99412
应收票据及应收账款	2446	2362	0	0	0
其他应收款	2237	687	2872	1662	3320
预付账款	1868	994	2490	1949	2928
存货	3529	2552	4824	4817	5827
其他流动资产	2875	13447	13796	13571	13853
非流动资产	25128	28366	38746	51746	55554
长期投资	2042	1979	2730	4346	6911
固定资产	8748	9256	17947	28737	30424
无形资产	10545	10058	9873	9572	9218
其他非流动资产	3792	7074	8195	9092	9002
资产总计	51245	94364	132684	158147	180894
流动负债	37576	76265	106500	119375	127026
短期借款	786	0	0	0	0
应付票据及应付账款	30150	68451	99183	111210	119239
其他流动负债	6640	7813	7317	8165	7787
非流动负债	6469	6194	6702	7081	6678
长期借款	1375	687	1195	1574	1171
其他非流动负债	5094	5507	5507	5507	5507
负债合计	44045	82458	113202	126456	133704
少数股东权益	-4206	-359	-1624	-2882	-3839
股本	1510	1510	1510	1510	1510
资本公积	17874	13045	13045	13045	13045
留存收益	-7694	-2248	6236	17844	32265
归属母公司股东权益	11406	12264	21106	34573	51029
负债和股东权益	51245	94364	132684	158147	180894

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6398	22515	36960	28594	20595
净利润	-4157	4740	9040	12576	15956
折旧摊销	2581	4025	2908	4377	5512
财务费用	-16	-295	-625	-1122	-1700
投资损失	-1789	-10	-914	-1779	-2729
营运资金变动	8883	11862	26229	14263	3209
其他经营现金流	895	2193	322	279	347
投资活动现金流	-2973	-16509	-12168	-15453	-6439
资本支出	3465	7144	12537	15761	6755
长期投资	608	-10348	-751	-1616	-2565
其他投资现金流	-116	983	1120	1923	2881
筹资活动现金流	-1269	-4167	-791	1305	856
短期借款	-1292	-786	0	0	0
长期借款	36	-688	508	379	-403
普通股增加	13	0	0	0	0
资本公积增加	2579	-4829	0	0	0
其他筹资现金流	-2603	2136	-1300	925	1259
现金净增加额	2152	1854	24000	14446	15011

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35842	145176	176696	225138	247366
营业成本	32308	107210	130039	169955	187632
营业税金及附加	904	3888	4426	5865	6375
营业费用	5276	19184	21557	23640	24737
管理费用	1653	3547	4064	4728	4947
研发费用	1696	5586	6538	8105	8658
财务费用	-16	-295	-625	-1122	-1700
资产减值损失	-424	-2177	-2120	-2477	-2474
其他收益	548	1068	608	687	728
公允价值变动收益	22	101	-46	-23	14
投资净收益	1789	10	914	1779	2729
资产处置收益	133	4	251	167	139
营业利润	-3994	4942	9778	13678	17353
营业外收入	48	46	107	58	65
营业外支出	136	37	59	67	74
利润总额	-4081	4951	9827	13670	17344
所得税	76	211	786	1094	1387
净利润	-4157	4740	9040	12576	15956
少数股东损益	-1707	-1206	-1266	-1258	-957
归属母公司净利润	-2450	5946	10306	13834	16914
EBITDA	-1756	7643	11049	15799	20166
EPS(元)	-1.50	3.64	6.31	8.47	10.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	305.0	21.7	27.4	9.9
营业利润(%)	18.9	223.8	97.9	39.9	26.9
归属于母公司净利润(%)	36.1	342.7	73.3	34.2	22.3
获利能力					
毛利率(%)	9.9	26.2	26.4	24.5	24.1
净利率(%)	-6.8	4.1	5.8	6.1	6.8
ROE(%)	-57.7	39.8	46.4	39.7	33.8
ROIC(%)	-25.0	22.5	30.9	27.5	24.8
偿债能力					
资产负债率(%)	85.9	87.4	85.3	80.0	73.9
净负债比率(%)	-95.7	-359.9	-342.9	-254.7	-203.6
流动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	2.0	1.6	1.5	1.5
应收账款周转率	17.0	60.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.2	4.5	3.3	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.50	3.64	6.31	8.47	10.36
每股经营现金流(最新摊薄)	3.92	13.78	22.63	17.51	12.61
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.51	12.92	21.17	31.24
估值比率					
P/E	-92.3	38.0	21.9	16.3	13.4
P/B	19.8	18.4	10.7	6.5	4.4
EV/EBITDA	-112.0	21.2	12.4	7.7	5.2

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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