

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛力斯 (601127)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindas.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业分析师

执业编号: S1500525030004

联系电话: 17888836075

邮箱: zhaoqizheng@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

相关研究

1月问界M9交付1.2万辆,问界M8有望贡献较大增量

【信达汽车】赛力斯:2024年归母净利润扭亏为盈,问界M8有望贡献较大增量

赛力斯(601127.SH):三季度业绩改善明确,资本运作积极彰显坚定信心

信达证券股份有限公司

赛力斯(601127.SH):上半年净利润高增,高端车型持续突破

2025年07月12日

事件:7月10日,公司发布公告,预计2025年上半年实现归母净利润27亿元到32亿元,同比上升66.20%到96.98%;预计实现扣非后归母净利润为22.30亿元到27.30亿元,同比上升55.13%到89.92%。

点评:

- **新车周期向上,销量提升带动盈利能力向上。**公司坚定软件定义汽车的技术路线,持续推出优质产品,2025年3月以来,公司发布了问界M9 2025款、问界M8、问界新M5 Ultra等车型。2025年上半年问界M9累计销量62,492辆,累计同比增长6.28%;问界M8作为定位家庭用户的旗舰SUV,截至7月8日累计交付量已超过4万台;问界M7 2024年全年总交付20万辆,改款车型上市后有望进一步提升产品力。随着公司持续推动豪华车型,公司销量以及盈利能力有望不断上升。
- **智驾能力保持领先,产品能力强劲。**公司与华为深度合作,智驾能力保持行业领先。2025年4月,华为乾崮正式发布ADS 4系统,华为乾崮智驾ADS 4采用面向未来自动驾驶时代的世界引擎+世界行为模型架构(WEWA架构),端到端时延可降低50%、通行效率提升20%、重刹率降低30%。根据华为,问界M9、M8都将在第三季度全系升级至ADS 4。随着智驾系统的升级,公司的产品力持续保持强劲。
- **港股IPO加速全球化,竞争力有望进一步加强。**为深入推进全球化战略布局,打造国际化资本运作平台,公司拟在香港联交所主板挂牌上市,并于2025年4月28日向香港联交所递交了发行境外上市外资股(H股)并在香港联交所主板挂牌上市的申请。通过持续推进全球化战略,公司竞争力有望进一步加强。
- **盈利预测:**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为102.7、134.2、163.6亿元,对应PE分别21.0、16.1、13.2倍。
- **风险因素:**汽车销量不及预期,盈利能力不及预期,新车推出不及预期等。

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	35,842	145,176	182,361	221,371	253,413
增长率 YoY %	5.1%	305.0%	25.6%	21.4%	14.5%
归属母公司净利润 (百万元)	-2,450	5,946	10,268	13,417	16,361
增长率 YoY%	36.1%	342.7%	72.7%	30.7%	21.9%
毛利率%	9.9%	26.2%	25.9%	25.6%	25.2%
净资产收益率ROE%	-21.5%	48.5%	37.3%	37.0%	34.9%
EPS(摊薄)(元)	-1.50	3.64	6.29	8.21	10.02
市盈率 P/E(倍)	—	36.26	21.00	16.07	13.18
市净率 P/B(倍)	18.90	17.58	7.84	5.95	4.60

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 7 月 11 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,117	65,998	91,938	113,015	133,320
货币资金	13,161	45,955	63,211	75,635	87,645
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2,446	2,362	2,433	2,567	2,516
预付账款	1,868	994	1,081	1,153	1,232
存货	3,529	2,552	3,008	3,439	3,696
其他	5,113	14,134	22,205	30,220	38,231
非流动资产	25,128	28,366	29,975	30,861	31,199
长期股权投资	2,042	1,979	1,979	1,979	1,979
固定资产(合计)	8,748	9,256	9,718	9,991	10,073
无形资产	9,544	9,276	9,883	10,340	10,647
其他	4,793	7,855	8,395	8,550	8,500
资产总计	51,245	94,364	121,913	143,875	164,519
流动负债	37,576	76,265	85,792	94,186	98,612
短期借款	786	0	0	0	0
应付票据	10,184	41,145	45,043	50,325	52,654
应付账款	19,966	27,307	31,906	34,313	35,804
其他	6,640	7,813	8,843	9,548	10,154
非流动负债	6,469	6,194	7,831	9,331	10,831
长期借款	1,375	687	1,687	2,687	3,687
其他	5,094	5,507	6,144	6,644	7,144
负债合计	44,045	82,458	93,623	103,517	109,443
少数股东权益	-4,206	-359	782	4,137	8,227
归属母公司股东权益和少数股东权益	11,406	12,264	27,508	36,222	46,849
资产总计	51,245	94,364	121,913	143,875	164,519

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35,842	145,170	182,361	221,371	253,413
同比(%)	5.1%	305.0%	25.6%	21.4%	14.5%
归属母公司净利润	-2,450	5,946	10,268	13,417	16,361
同比(%)	36.1%	342.7%	72.7%	30.7%	21.9%
毛利率(%)	9.9%	26.2%	25.9%	25.6%	25.2%
ROE%	-21.5%	48.5%	37.3%	37.0%	34.9%
EPS(摊薄)(元)	-1.50	3.64	6.29	8.21	10.02
P/E	—	36.26	21.00	16.07	13.18
P/B	18.90	17.58	7.84	5.95	4.60
EV/EBITDA	-34.98	14.90	9.55	6.19	4.80

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35,84	145,17	182,361	221,371	253,413
营业成本	32,30	107,21	135,130	164,700	189,553
营业税金及附加	904	3,888	4,741	5,842	6,638
销售费用	5,276	19,184	20,972	22,137	24,074
管理费用	1,653	3,547	4,194	4,870	5,068
研发费用	1,696	5,586	6,383	6,641	7,096
财务费用	-16	-295	-385	-807	-991
减值损失合计	-424	-2,177	-575	-577	-578
投资净收益	1,789	10	547	664	760
其他	621	1,053	1,368	1,647	1,893
营业利润	-3,994	4,942	12,666	19,722	24,051
营业外收支	-87	9	10	10	10
利润总额	-4,081	4,951	12,676	19,731	24,060
所得税	76	211	1,268	2,960	3,609
净利润	-4,157	4,740	11,409	16,772	20,451
少数股东损益	-1,707	-1,206	1,141	3,354	4,090
归属母公司净利润	-2,450	5,946	10,268	13,417	16,361
EBITDA	-3,056	10,676	16,499	23,678	28,371
EPS(当年)(元)	-1.63	3.94	6.29	8.21	10.02

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,398	22,515	19,227	24,040	24,563
净利润	-4,157	4,740	11,409	16,772	20,451
折旧摊销	2,776	4,374	4,208	4,754	5,301
财务费用	312	226	85	125	165
投资损失	-1,818	-9	-547	-664	-760
营运资金变动	8,883	11,862	3,607	2,544	-1,066
其它	401	1,323	466	509	472
投资活动现金流	-2,973	-16,509	-8,524	-8,288	-8,153
资本支出	-3,143	-6,989	-6,079	-6,032	-5,994
长期投资	958	-10,34	-2,820	-2,820	-2,820
其他	-789	828	375	564	660
筹资活动现金流	-1,269	-4,167	6,174	-3,328	-4,400
吸收投资	159	1,523	8,164	0	0
借款	-1,109	-1,474	1,000	1,000	1,000
支付利息或股息	-244	-610	-3,684	-4,828	-5,900
现金流净增加额	2,152	1,854	16,877	12,424	12,010

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。