

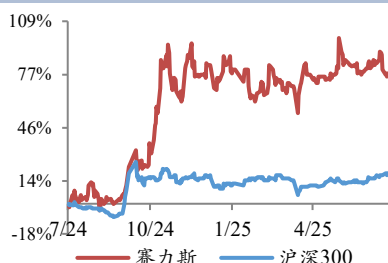
Q2 销量环比翻倍，上半年净利润高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-24

收盘价（元）	130.40
近 12 个月最高/最低（元）	149.89/70.24
总股本（百万股）	1,633
流通股本（百万股）	1,510
流通股比例（%）	92.43
总市值（亿元）	2,130
流通市值（亿元）	1,969

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001
邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 产品结构改善，上半年盈利同比高增

根据公司公告，公司上半年实现归母净利润 27-32 亿元，同比+66%-97%，扣非后归母净利润 22.3-27.3 亿元，同比+55%-90%。Q2 实现归母净利润 19.5-24.5 亿元，同比增长 38.9%-74.5%，环比增长 161.0%-227.8%；实现扣非后净利润 18.4-23.4 亿元，同比增长 38.8%-76.6%，环比增长 366.0%-492.9%。公司 Q2 业绩符合预期，Q2 新产品上市带来业绩环比大幅改善。

● Q2 问界 M8 上市，销量环比大幅改善

根据公司公告，Q2 赛力斯实现 10.7 万辆，同比+9%，环比+137%。问界 M8 上市是公司销量环比大幅改善的主要原因。Q2 问界 M8 实现销量 4.1 万辆，增程版 M9 实现销量 3.4 万辆，这两款中高端 SUV 是公司销量和利润改善的主要来源。

● Q3 问界 M7 换代和 M8 纯电版本值得期待

根据鸿蒙智行官网，问界 M8 纯电版将于 8 月上市，智驾系统是纯电版的核心竞争力。首搭的 HUAWEI ADS 4 采用全新 WEWA 架构，通过世界引擎生成各种复杂路况场景，端到端时延降低 50%，通行效率提升 20%，重刹率降低 30%。标配的 192 线激光雷达和后向高精度固态激光雷达，配合 5 颗 4D 毫米波雷达，实现全场景智驾覆盖。电驱与电池方面，全系标配华为高压七合一电驱和 800V 巨鲸高压电池平台，CLTC 续航最高达 705km。而问界 M7 有望在 Q3 上市，外观、空间、底盘均有升级，20-30 万价位段 SUV 是主流放量车型，我们预计 M7 改款有望激发销量，带动公司整体销量进一步上行。

● 投资建议

赛力斯通过与华为的全面合作，科技赋能豪华，问界 M8/M9 盈利能力强，销量可观，为公司发展奠定基础。展望下半年 M7 换代和 M8 纯电两款新车上市，有望推动公司销量进一步上行。我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 101/122/135 亿元，对应 PE 分别为 21/17/16 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

新车型销量不及预期；新车型盈利能力低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	145176	191237	233162	254882
收入同比 (%)	305.0%	31.7%	21.9%	9.3%
归属母公司净利润	5946	10124	12200	13501
净利润同比 (%)	342.7%	70.3%	20.5%	10.7%
毛利率 (%)	26.2%	25.9%	26.2%	26.1%
ROE (%)	48.5%	31.1%	27.3%	23.2%
每股收益 (元)	3.94	6.20	7.47	8.27
P/E	33.86	20.88	17.33	15.66
P/B	16.42	6.50	4.73	3.63
EV/EBITDA	14.90	10.89	7.37	5.60

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	65998	109235	133195	151806	营业收入	145176	191237	233162	254882
现金	45955	86671	108663	126283	营业成本	107210	141670	172136	188332
应收账款	2362	3087	3686	3948	营业税金及附加	3888	5125	6249	6831
其他应收款	687	1062	1295	1416	销售费用	19184	24861	30078	32370
预付账款	994	1318	1601	1751	管理费用	3547	4590	5596	6117
存货	2552	3542	4303	4708	财务费用	-295	-683	-1314	-1655
其他流动资产	13447	13556	13647	13700	资产减值损失	-2177	-80	-80	-80
非流动资产	28366	24757	23316	21747	公允价值变动收益	101	0	0	0
长期投资	1979	2049	2049	2049	投资净收益	10	10	10	10
固定资产	9256	9919	10453	10858	营业利润	4942	9271	12435	14102
无形资产	9276	7302	5328	3354	营业外收入	46	50	50	50
其他非流动资产	7855	5487	5486	5486	营业外支出	37	40	40	40
资产总计	94364	133992	156511	173554	利润总额	4951	9281	12445	14112
流动负债	76265	97077	108397	112730	所得税	211	557	1244	1411
短期借款	0	0	0	0	净利润	4740	8724	11200	12701
应付账款	27307	35417	38253	41851	少数股东损益	-1206	-1400	-1000	-800
其他流动负债	48958	61660	70144	70878	归属母公司净利润	5946	10124	12200	13501
非流动负债	6194	6173	6173	6181	EBITDA	10676	11855	14518	15972
长期借款	687	696	696	704	EPS (元)	3.94	6.20	7.47	8.27
其他非流动负债	5507	5477	5477	5477	主要财务比率				
负债合计	82458	103250	114569	118911	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	-359	-1759	-2759	-3559	成长能力				
股本	1510	1633	1633	1633	营业收入	305.0%	31.7%	21.9%	9.3%
资本公积	13045	23003	23003	23003	营业利润	223.8%	87.6%	34.1%	13.4%
留存收益	-2291	7865	20065	33566	归属于母公司净利	342.7%	70.3%	20.5%	10.7%
归属母公司股东权	12264	32501	44701	58202	获利能力				
负债和股东权益	94364	133992	156511	173554	毛利率 (%)	26.2%	25.9%	26.2%	26.1%
现金流量表					净利率 (%)	4.1%	5.3%	5.2%	5.3%
单位:百万元					ROE (%)	48.5%	31.1%	27.3%	23.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	38.8%	23.0%	21.6%	19.0%
经营活动现金流	22515	29878	24035	19654	偿债能力				
净利润	4740	8724	11200	12701	资产负债率 (%)	87.4%	77.1%	73.2%	68.5%
折旧摊销	4374	3258	3387	3515	净负债比率 (%)	692.6%	335.9%	273.2%	217.6%
财务费用	226	29	29	29	流动比率	0.87	1.13	1.23	1.35
投资损失	-9	-10	-10	-10	速动比率	0.70	0.98	1.09	1.21
营运资金变动	11862	17535	9262	3252	营运能力				
其他经营现金流	-5799	-8470	2105	9616	总资产周转率	1.99	1.67	1.61	1.54
投资活动现金流	-16509	-42	-2014	-2013	应收账款周转率	60.39	70.19	68.85	66.77
资本支出	-6989	-2096	-2015	-2013	应付账款周转率	4.54	4.52	4.67	4.70
长期投资	-10348	-79	-9	-10	每股指标 (元)				
其他投资现金流	828	2132	10	10	每股收益	3.94	6.20	7.47	8.27
筹资活动现金流	-4167	10879	-29	-21	每股经营现金流薄)	13.78	18.29	14.72	12.03
短期借款	-786	0	0	0	每股净资产	8.12	19.90	27.37	35.63
长期借款	-688	9	0	9	估值比率				
普通股增加	0	124	0	0	P/E	33.86	20.88	17.33	15.66
资本公积增加	-4829	9958	0	0	P/B	16.42	6.50	4.73	3.63
其他筹资现金流	2136	789	-29	-29	EV/EBITDA	14.90	10.89	7.37	5.60
现金净增加额	1854	40715	21992	17620					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。**分析师：**刘千琳，华安证券电新&汽车行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。**分析师：**陈佳敏，华安证券汽车行业分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。