

赛力斯 (601127)

2025 年半年报点评：业绩符合预期，高端智能品牌持续突破

2025 年 08 月 30 日

买入 (维持)

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	35,842	145,176	149,290	193,339	221,801
同比 (%)	5.09	305.04	2.83	29.51	14.72
归母净利润 (百万元)	(2,450)	5,946	10,051	14,703	19,549
同比 (%)	-	-	69.04	46.28	32.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.50)	3.64	6.15	9.00	11.97
P/E (现价&最新摊薄)	-	37.61	22.25	15.21	11.44

投资要点

■ **公司公告：**公司 2025Q2 单季度实现营收为 432.5 亿元，同环比分别 +12.4%/+125.9%；实现归母净利润 21.9 亿元，同环比分别 +56.1%/+193.3%；实现扣非后归母净利润 20.8 亿元，同环比分别 +57.3%/+428.3%。

■ **公司整体业绩表现符合我们预期，毛利率表现超我们预期。** 1) **营收层面：**Q2 单季度问界品牌共交付 10.7 万辆，同环比分别+8.2%/+135.8%，得益于 4 月 16 日上市的 M8 亮眼表现，公司单季度销量实现环比极大改善。分车型来看，Q2 M9 交付 3.92 万台，同环比分别-18.6%/+68.6%，M8 交付 4.14 万台。Q2 单季度 ASP 为 40.5 万元（分母为 AITO 销量），同环比分别+3.9%/-4.2%。品牌持续锚定高端，单车成交价稳定在 40 万元以上。2) **毛利率：**Q2 毛利率 29.5%，同环比分别+2.0/+1.9pct，表现超我们预期。赛力斯超级工厂凭借自动化智能化柔性化的生产能力实现问界 M8 与问界 M9 两款旗舰车型的共线生产与高质量稳定交付，同时魔方技术平台覆盖多级别、多品类、多动力形式的车型开发需求，支持核心技术、模块化组件的跨车型复用，也为盈利空间拓展提供关键支撑。3) **费用率：**公司 Q2 销管研费用率分别为 14.5%/2.0%/4.3%，同比分别 -0.9/+0.1/-0.5pct，环比分别+0.6/-1.4/-1.1pct，其中销售费用率环比提升主要原因为 Q2 M8 上市相关营销费用增加，同时公司在用户服务等方面持续投入；25H1 研发开支资本化率为 43.6%（24H1 为 26.7%），主要原因为新车储备投入较多，Q2 公司研发费用绝对值同比基本持平。4) **净利润：**合并报表口径单车盈利 1.7 万元，同环比分别+45.8%/+54.0%。问界凭借产品力与高端化战略，位居中国高端汽车市场第一梯队，盈利能力持续改善。

■ **盈利预测与投资评级：**由于 M8 产能爬坡较快，同时公司毛利率表现较佳，我们上调公司 2025/2026/2027 年归母净利润预期至 101/147/195 亿元（原为 96/142/185 亿元），对应 PE 为 22/15/11x。问界品牌锚定高端，品牌势能继续向上。我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，新平台车型推进不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	136.91
一年最低/最高价	71.59/149.89
市净率(倍)	9.67
流通 A 股市值(百万元)	223,624.15
总市值(百万元)	223,624.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.16
资产负债率(% ,LF)	76.83
总股本(百万股)	1,633.37
流通 A 股(百万股)	1,633.37

相关研究

《赛力斯(601127)：2025 年一季报点评：业绩符合预期，M8 大定表现亮眼》

2025-04-30

《赛力斯(601127)：2024 年报点评：品牌持续向上，M8 上市在即》

2025-04-02

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	65,998	87,418	122,249	146,362	营业总收入	145,176	149,290	193,339	221,801
货币资金及交易性金融资产	50,004	62,812	86,021	99,854	营业成本(含金融类)	107,210	103,785	138,391	157,088
经营性应收款项	3,570	3,578	4,631	5,248	税金及附加	3,888	3,998	5,027	5,767
存货	2,552	2,471	3,294	3,740	销售费用	19,184	21,199	24,167	27,503
合同资产	52	58	73	83	管理费用	3,547	3,284	3,480	3,549
其他流动资产	9,818	18,500	28,229	37,438	研发费用	5,586	6,419	6,960	7,541
非流动资产	28,366	27,347	27,941	28,894	财务费用	(295)	(317)	(350)	(486)
长期股权投资	1,979	2,545	2,492	2,749	加:其他收益	1,068	1,174	1,292	1,421
固定资产及使用权资产	11,915	13,287	14,236	15,268	投资净收益	10	500	1,200	1,700
在建工程	213	129	89	29	公允价值变动	101	19	22	20
无形资产	9,276	9,035	8,818	8,589	减值损失	(2,296)	(2,060)	(2,045)	(2,106)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	4	8
长期待摊费用	182	213	228	251	营业利润	4,942	10,558	16,137	21,884
其他非流动资产	4,801	2,138	2,078	2,008	营业外净收支	9	10	11	12
资产总计	94,364	114,765	150,190	175,256	利润总额	4,951	10,568	16,148	21,896
流动负债	76,265	76,813	102,377	114,648	减:所得税	211	1,797	2,584	3,503
短期借款及一年内到期的非流动负债	759	1,574	1,481	1,684	净利润	4,740	8,771	13,564	18,393
经营性应付款项	68,486	66,428	88,743	100,579	减:少数股东损益	(1,206)	(1,280)	(1,138)	(1,156)
合同负债	2,992	3,076	3,984	4,570	归属母公司净利润	5,946	10,051	14,703	19,549
其他流动负债	4,028	5,735	8,169	7,814	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.64	6.15	9.00	11.97
非流动负债	6,194	7,659	9,109	10,362	EBIT	6,302	10,251	15,798	21,409
长期借款	687	1,099	1,717	2,231	EBITDA	10,676	14,006	19,433	25,230
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.15	30.48	28.42	29.18
租赁负债	2,218	2,864	3,696	4,435	归母净利率(%)	4.10	6.73	7.60	8.81
其他非流动负债	3,289	3,696	3,696	3,696	收入增长率(%)	305.04	2.83	29.51	14.72
负债合计	82,458	84,472	111,486	125,011	归母净利润增长率(%)	342.72	69.04	46.28	32.96
归属母公司股东权益	12,264	31,932	41,481	54,178					
少数股东权益	(359)	(1,638)	(2,777)	(3,933)					
所有者权益合计	11,906	30,294	38,705	50,245					
负债和股东权益	94,364	114,765	150,190	175,256					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,515	5,518	32,153	24,509	每股净资产(元)	8.12	19.55	25.40	33.17
投资活动现金流	(16,509)	(7,804)	(8,470)	(8,396)	最新发行在外股份(百万股)	1,633	1,633	1,633	1,633
筹资活动现金流	(4,167)	11,868	(3,993)	(5,653)	ROIC(%)	43.43	33.11	32.59	34.52
现金净增加额	1,854	9,582	19,689	10,460	ROE-摊薄(%)	48.48	31.48	35.44	36.08
折旧和摊销	4,374	3,756	3,635	3,820	资产负债率(%)	87.38	73.60	74.23	71.33
资本开支	(6,989)	(6,269)	(5,695)	(6,005)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.61	22.25	15.21	11.44
营运资本变动	11,862	(8,959)	13,940	1,665	P/B (现价)	16.85	7.00	5.39	4.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>