

2025年09月12日

汽车

证券研究报告·公司研究报告

# 赛力斯 (601127)

## 半年报点评

### ◎研究要点：

分析师：王曦  
执业证书编号:S0290522090001  
电话：(0755) 82960303  
邮箱：wangxi@zszq.com

◆2025年1-6月，公司实现营业收入624.02亿元，同比下降4.06%，归母净利润29.41亿元，同比增长81.03%，盈利能力改善。二季度单季表现尤为亮眼，营收432.5亿元，同环比分别增长12.4%和125.9%；归母净利润21.9亿元，同环比分别增长56.1%和193.3%。

◆今年上半年毛利率达到28.93%，较去年同期的24.06%提升4.9个百分点，其中二季度毛利率进一步升至29.5%，同环比分别提升2.0和1.9个百分点。

◆产品方面，M9交付6.2万辆，同比增长6.28%，新车型M8则交付3.5+万辆，两款高端车型合计贡献超六成销量。

◆上半年研发支出51.98亿元，同比增长154.9%，研发人员增至6984人，同比增长26.6%，占总人数比例达36%。

### ◎风险提示：

行业竞争格局加剧风险；原材料成本波动风险；补贴退坡风险；新产品销量不及预期风险；研发不及预期风险。

### 股价走势



### 相关研究报告

## 正文目录

1. 公司盈利水平提高 .....	3
2. 问界品牌单车价值较高 .....	3
3. 研发支出扩大 .....	4
4. 风险提示 .....	4

## 1. 公司盈利水平提高

公司8月30日发布中报。2025年上半年，其中公司利润总额、归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比大幅增长，表现亮眼。公司坚持软件定义汽车的技术路线，坚定用户定义汽车的市场导向，丰富产品布局。随着2025年二季度新产品上市，公司二季度销量相比一季度有较大幅度的增长，根据公司中报显示，问界M9和问界M8分别成为50万元级和40万元级市场销量冠军。

**公司净利润表现亮眼。**2025年1-6月，公司实现营业收入624.02亿元，同比下降4.06%，归母净利润29.41亿元，同比增长81.03%，盈利能力改善。二季度单季表现尤为亮眼，营收432.5亿元，环比分别增长12.4%和125.9%；归母净利润21.9亿元，环比分别增长56.1%和193.3%，显示随着新产品上市，公司经营态势持续向好。

表1 公司半年报部分摘要

	本报告期	上年同期	同比(%)
营业收入	624.02	650.44	-4.06
利润总额	37.25	16.99	119.22
归属于上市公司股东的净利润	29.41	16.25	81.03
归属于上市公司股东的扣非净利润	24.74	14.37	72.14

资料来源：公司公告，Wind，中山证券研究所

盈利能力方面，今年上半年毛利率达到28.93%，较去年同期的24.06%提升4.9个百分点，其中二季度毛利率进一步升至29.5%，环比分别提升2.0和1.9个百分点。

## 2. 问界品牌单车价值较高

**产品结构高端化成为利润增长核心引擎。**根据公司半年报显示，上半年问界系列累计交付14.7万辆，占公司新能源汽车总销量17.21万辆的85.4%，单车成交均价在40万元以上，其中M9交付6.2万辆，同比增长6.28%，新车型M8则交付3.5+万辆，两款高端车型合计贡献超六成销量，为品牌高端化立下功劳。

表2 公司汽车销售情况（2025年1-6月）

产品名称	产量(辆)		销量(辆)	
	本年累计	累计同比	本年累计	累计同比
新能源汽车	177,303	-13.05%	172,108	-14.35%
其中：赛力斯汽车	156,972	-15.57%	152,239	-16.63%
其他车型	25,284	-21.87%	26,495	-23.98%
合计	202,587	-14.26%	198,603	-15.77%

资料来源：公司公告，Wind，中山证券研究所

### 3. 研发支出扩大

**研发投入精准转化。**上半年研发支出 51.98 亿元，同比增长 154.9%，研发人员增至 6984 人，同比增长 26.6%，占总人数比例达 36%。根据公司公告，赛力斯依托数字孪生技术打造的超级工厂，深度融合人工智能、大数据、物联网及数字孪生系统，实现关键生产工序 100% 自动化率、焊点质量 100% 自动化 AI 在线检测及整车静态质量 100% 自动化检测，为不同车型的高效共线量产与敏捷交付提供坚实底座。构建数智化运营体系，数字应用建设覆盖 90% 业务流程，物流仿真提升厂内 AMR 运行效率 17%，感知控制网络模型实时监控变化点并自动触发任务，班组管理效率提升 35%，赋能业务效率与质量双效提升。高强度投入催生了多集成高效电驱动总成、超级电容等创新成果量产上车，通过技术降本支撑毛利率提升。

表 3 公司研发投入情况

	本期发生额	上期发生额	同比变化
汽车开发	5,040,070,495.38	1,994,589,417.17	152.69%
增程器开发	156,460,502.71	44,938,000.72	248.17%
其他	1,416,390.65		
合计	5,197,947,388.74	2,039,527,417.89	154.86%
其中：费用化研发支出	2,929,532,016.77	1,495,286,195.94	95.92%
资本化研发支出	2,268,415,371.97	544,241,221.95	316.80%

资料来源：公司公告，Wind，中山证券研究所

### 4. 风险提示

行业竞争格局加剧风险；

原材料成本波动风险；

补贴退坡风险；

新产品销量不及预期风险；

研发不及预期风险。

## 分析师介绍：

姓名：王曦，中山证券研究所行业分析师。

## 投资评级的说明

### 一 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现作为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### 二 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

**风险提示及免责声明：**

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应当将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。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。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。