

2025 年 09 月 29 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国际化战略迈出关键一步，融资助力海外渠道建设

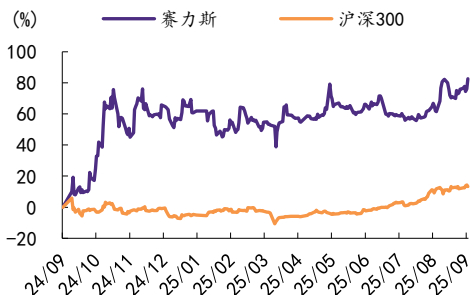
—赛力斯（601127.SH）公司事件点评报告
买入(维持) 事件分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	157.22
总市值（亿元）	2568
总股本（百万股）	1633
流通股本（百万股）	1510
52 周价格范围（元）	88.8-157.22
日均成交额（百万元）	4387.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《赛力斯（601127）：24Q3 业绩亮眼，问界品牌高端乘用车市场持续突破》2024-11-07
- 2、《赛力斯（601127）：2024 年半年报点评：M9 带动毛利率提升，入股引望深化合作》2024-08-27
- 3、《赛力斯（601127）：2023&2024Q1 业绩超预期，持续看好问界品牌盈利能力》2024-06-27

2025 年 9 月 25 日，赛力斯发布公告称，其发行境外上市外资股（H 股）的计划已获中国证监会备案通过。根据备案通知，公司拟发行不超过 3.31 亿股普通股，并在香港联合交易所主板上市。

投资要点

■ 高端市场持续突破，业绩高增奠定融资基础

赛力斯递交 H 股上市发行恰逢公司业务发展的关键转折点。2024 年公司实现历史性扭亏为盈，全年新能源汽车销量达 42.69 万辆，同比增长 182.84%，营业收入突破 1451.76 亿元，归母净利润 59.46 亿元。2025 年上半年，公司实现净利润 29.41 亿元，同比增长 81.03%，展现出较强的盈利韧性。与此同时，问界系列产品矩阵不断完善，M9 车型持续领跑 50 万元以上豪华车市场，M8 车型上市即成为 40 万级 SUV 销量冠军，为 H 股发行奠定了坚实的业务基础。

■ 国际化战略迈出关键一步

公司拟发行不超过 3.31 亿股普通股，启动“A+H”双资本市场布局。资金主要用于研发投入、多元化新营销渠道、海外销售、充电网络服务、营运资金及一般公司用途等。公司自 1986 年从弹簧、减震器业务起步，历经摩托车制造、东风汽车合资整车制造等阶段，于 2016 年全面转向新能源汽车领域。2021 年问界品牌的发布，确立了“智慧重塑豪华”的品牌定位，目前该公司年产能已达约 60 万辆。随着问界新 M7 的发布，公司已形成 M5、M7、M8、M9 较为完善的产品矩阵。海外渠道铺设有望进一步提升公司销量及盈利能力。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 1860、2484、2790 亿元，EPS 分别为 5.25、7.55、8.61 元，当前股价对应 PE 分别为 29.9、20.8、18.3 倍。考虑到公司新品销售火爆，海外渠道铺设持续推进有望带动销量及盈利能力提升，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司上市进展不及预期风险，新车销售不及预期风险。。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	145,176	186,000	248,400	279,200
增长率（%）	305.0%	28.1%	33.5%	12.4%
归母净利润（百万元）	5,946	8,582	12,326	14,063
增长率（%）		44.3%	43.6%	14.1%
摊薄每股收益（元）	3.94	5.25	7.55	8.61
ROE（%）	49.9%	43.7%	40.1%	32.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	145,176	186,000	248,400	279,200
现金及现金等价物	45,955	65,127	101,414	126,591	营业成本	107,210	137,637	184,518	207,048
应收款	3,049	14,105	18,836	21,172	营业税金及附加	3,888	5,580	7,452	8,376
存货	2,552	3,410	4,570	5,129	销售费用	19,184	24,180	32,292	36,296
其他流动资产	14,441	17,361	21,823	24,026	管理费用	3,547	4,092	4,968	5,584
流动资产合计	65,998	100,002	146,645	176,918	财务费用	-295	-109	-182	-232
非流动资产：					研发费用	5,586	6,510	7,452	8,376
金融类资产	4,059	4,059	4,059	4,059	费用合计	28,022	34,673	44,530	50,024
固定资产	9,256	8,703	8,167	7,654	资产减值损失	-118	-91	-97	-102
在建工程	213	149	104	73	公允价值变动	101	101	101	101
无形资产	9,276	8,813	8,349	7,908	投资收益	10	10	10	10
长期股权投资	1,979	1,979	1,979	1,979	营业利润	4,942	9,130	13,113	14,960
其他非流动资产	7,642	7,642	7,642	7,642	加：营业外收入	46	0	0	0
非流动资产合计	28,366	27,285	26,241	25,256	减：营业外支出	37	0	0	0
资产总计	94,364	127,287	172,886	202,174	利润总额	4,951	9,130	13,113	14,960
流动负债：					所得税费用	211	548	787	898
短期借款	0	9	18	27	净利润	4,740	8,582	12,326	14,063
应付账款、票据	68,451	91,441	122,569	137,544	少数股东损益	-1,206	0	0	0
其他流动负债	4,822	6,179	8,259	9,271	归母净利润	5,946	8,582	12,326	14,063
流动负债合计	76,265	101,462	135,965	152,595					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	687	687	687	687	成长性				
其他非流动负债	5,507	5,509	5,511	5,513	营业收入增长率	305.0%	28.1%	33.5%	12.4%
非流动负债合计	6,194	6,196	6,198	6,200	归母净利润增长率		44.3%	43.6%	14.1%
负债合计	82,458	107,658	142,163	158,795	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.2%	26.0%	25.7%	25.8%
股本	1,510	1,633	1,633	1,633	四项费用/营收	19.3%	18.6%	17.9%	17.9%
股东权益	11,906	19,630	30,723	43,380	净利率	3.3%	4.6%	5.0%	5.0%
负债和所有者权益	94,364	127,287	172,886	202,174	ROE	49.9%	43.7%	40.1%	32.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	87.4%	84.6%	82.2%	78.5%
净利润	4740	8582	12326	14063	营运能力				
少数股东权益	-1206	0	0	0	总资产周转率	1.5	1.5	1.4	1.4
折旧摊销	3928	1081	1021	962	应收账款周转率	47.6	13.2	13.2	13.2
公允价值变动	101	101	101	101	存货周转率	42.0	42.0	42.0	42.0
营运资金变动	14952	10355	24139	11524	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	22515	20119	37587	26650	EPS	3.94	5.25	7.55	8.61
投资活动现金净流量	-16509	617	580	544	P/E	39.92	29.92	20.83	18.3
筹资活动现金净流量	13165	-849	-1224	-1397	P/S	1.6	1.4	1.0	0.9
现金流量净额	19,171	19,887	36,943	25,797	P/B	19.4	12.8	8.3	5.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。