

赛力斯（601127.SH）

2025 年 10 月 09 日

具身智能布局深化，新车持续放量，港股 IPO 加速

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

邓健全（分析师）

徐剑峰（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

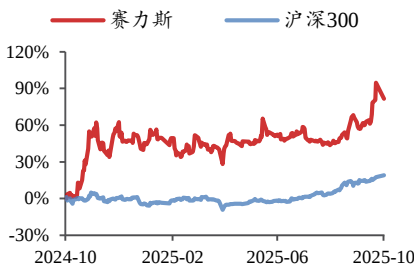
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790525090003

证书编号：S0790525090004

日期	2025/10/9
当前股价(元)	160.00
一年最高最低(元)	174.66/85.20
总市值(亿元)	2,613.39
流通市值(亿元)	2,415.65
总股本(亿股)	16.33
流通股本(亿股)	15.10
近 3 个月换手率(%)	125.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩预计高增，高端车型持续放量推动量价齐升——公司信息更新报告》-2025.7.11

《拥抱华为持续打造爆款，入股引望等贡献新增长点——公司首次覆盖报告》-2025.5.16

● **旗下赛力斯凤凰与火山引擎签署具身智能合作协议，深入布局第二成长曲线**
公司发布公告称，旗下赛力斯凤凰与火山引擎签署《具身智能业务合作框架协议》。双方将围绕“面向多模态云边协同的智能机器人决策、控制与人机增强技术”项目协同攻关，构建“技术研发——场景验证”闭环机制。双方还聚焦汽车产业生态数智化升级需求，打造“技术+场景”融合新模式，为汽车产业全面赋能。火山引擎提供智能算法与算力支撑；公司发挥产业优势推动人工智能的产业化应用落地。本协议签订对公司 2025 年财务状况及经营成果不会产生重大影响。鉴于公司新车持续放量，积极布局具身智能领域，全球化发展加速，我们维持公司 2025-2027 年业绩预测,预计 2025-2027 年归母净利润分别为 103.1/138.3/169.1 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 25.4/18.9/15.5 倍，维持“买入”评级。

● **M7 大改款全方位升级、7 天大定破 6 万台，M8 上市 5 个多月交付破 10 万台**
公司正经历强势新车周期：（1）M7：相比老款，新 M7 更接近问界 M8/M9 家族化设计风格，轴距明显提高，座舱、智驾、底盘智能化水平大幅提升，在竞品中也较为突出。新 M7 上市 7 天大定破 6 万台，且公司董事长张兴海确认，新 M7 月产能可达 3 万台，甚至还能更高；（2）M8：上市 5 个多月交付破 10 万台，ADS 4 升级等继续提升产品力；（3）M9：实现 18 个月稳居 50 万以上销量冠军，累计交付超 24 万台，竞争力仍将较强；（4）M6：2026 年有望推出，定位更低，叠加华为全栈最新智能化技术、产品定义、渠道等赋能，具备大爆款潜力。

● **发行 H 股获中国证监会备案，港股 IPO 临近，全球化业务发展加速**
9 月 25 日，公司公告称，已收到中国证监会出具的《关于赛力斯集团股份有限公司境外发行上市备案通知书》。随着公司发行 H 股获得中国证监会备案，还需取得香港证券及期货事务监察委员会和香港联合交易所等相关监管机构、香港证券交易所的批准或核准，即可完成上市。此次港股上市是为深入推进全球化战略布局，打造国际化资本运作平台。公司拟将 IPO 募资净额的 70%用于研发投入，20%用于多元化新营销渠道投入、海外销售及充电网络服务，以提升全球知名度。鉴于公司目前海外业务规模较小，未来海外业务有望成为公司重要业绩增长点。

● **风险提示：**新能源车销量、海外开拓进程、具身智能业务发展不及预期，境外发行上市不确定性等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,842	145,176	185,831	240,798	268,246
YOY(%)	5.1	305.0	28.0	29.6	11.4
归母净利润(百万元)	-2,450	5,946	10,306	13,834	16,914
YOY(%)	36.1	342.7	73.3	34.2	22.3
毛利率(%)	9.9	26.2	26.1	24.2	23.7
净利率(%)	-6.8	4.1	5.5	5.7	6.3
ROE(%)	-57.7	39.8	46.4	39.7	33.8
EPS(摊薄/元)	-1.50	3.64	6.31	8.47	10.36
P/E(倍)	-106.7	44.0	25.4	18.9	15.5
P/B(倍)	22.9	21.3	12.4	7.6	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26117	65998	101485	108866	135217
现金	13161	45955	68122	81885	100182
应收票据及应收账款	2446	2362	8579	4400	7843
其他应收款	2237	687	3056	1794	3609
预付账款	1868	994	2670	2078	3211
存货	3529	2552	5239	5122	6481
其他流动资产	2875	13447	13819	13588	13890
非流动资产	25128	28366	41956	56557	61162
长期投资	2042	1979	2781	4451	7110
固定资产	8748	9256	20754	32990	35385
无形资产	10545	10058	9873	9572	9218
其他非流动资产	3792	7074	8548	9544	9450
资产总计	51245	94364	143441	165423	196379
流动负债	37576	76265	117047	126400	142299
短期借款	786	0	955	580	512
应付票据及应付账款	30150	68451	108604	117492	133729
其他流动负债	6640	7813	7488	8328	8058
非流动负债	6469	6194	6914	7332	6889
长期借款	1375	687	1407	1825	1383
其他非流动负债	5094	5507	5507	5507	5507
负债合计	44045	82458	123960	133732	149189
少数股东权益	-4206	-359	-1624	-2882	-3839
股本	1510	1510	1633	1633	1633
资本公积	17874	13045	13045	13045	13045
留存收益	-7694	-2248	6235	17844	32265
归属母公司股东权益	11406	12264	21106	34573	51030
负债和股东权益	51245	94364	143441	165423	196379

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6398	22515	37347	30406	25453
净利润	-4157	4740	9040	12576	15956
折旧摊销	2581	4025	3075	4815	6131
财务费用	-16	-295	-511	-924	-1550
投资损失	-1789	-10	-965	-1834	-2822
营运资金变动	8883	11862	26359	15464	7349
其他经营现金流	895	2193	349	309	389
投资活动现金流	-2973	-16509	-15494	-17438	-7762
资本支出	3465	7144	15863	17745	8078
长期投资	608	-10348	-802	-1671	-2659
其他投资现金流	-116	983	1171	1978	2975
筹资活动现金流	-1269	-4167	314	795	606
短期借款	-1292	-786	955	-375	-69
长期借款	36	-688	720	418	-443
普通股增加	13	0	0	0	0
资本公积增加	2579	-4829	0	0	0
其他筹资现金流	-2603	2136	-1361	751	1118
现金净增加额	2152	1854	22167	13763	18298

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35842	145176	185831	240798	268246
营业成本	32308	107210	137347	182640	204545
营业税金及附加	904	3888	4655	6273	6914
营业费用	5276	19184	22407	24970	26709
管理费用	1653	3547	4274	5057	5365
研发费用	1696	5586	6876	8669	9389
财务费用	-16	-295	-511	-924	-1550
资产减值损失	-424	-2177	-2230	-2649	-2682
其他收益	548	1068	608	687	728
公允价值变动收益	22	101	-46	-23	14
投资净收益	1789	10	965	1834	2822
资产处置收益	133	4	251	167	139
营业利润	-3994	4942	9778	13678	17354
营业外收入	48	46	107	58	65
营业外支出	136	37	59	67	74
利润总额	-4081	4951	9826	13670	17344
所得税	76	211	786	1094	1388
净利润	-4157	4740	9040	12576	15956
少数股东损益	-1707	-1206	-1266	-1258	-957
归属母公司净利润	-2450	5946	10306	13834	16914
EBITDA	-1756	7643	11276	16357	20852
EPS(元)	-1.50	3.64	6.31	8.47	10.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	305.0	28.0	29.6	11.4
营业利润(%)	18.9	223.8	97.8	39.9	26.9
归属于母公司净利润(%)	36.1	342.7	73.3	34.2	22.3
获利能力					
毛利率(%)	9.9	26.2	26.1	24.2	23.7
净利率(%)	-6.8	4.1	5.5	5.7	6.3
ROE(%)	-57.7	39.8	46.4	39.7	33.8
ROIC(%)	-25.0	22.5	29.6	27.1	24.6
偿债能力					
资产负债率(%)	85.9	87.4	86.4	80.8	76.0
净负债比率(%)	-95.7	-359.9	-327.2	-243.8	-203.6
流动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	2.0	1.6	1.6	1.5
应收账款周转率	17.0	60.4	34.0	37.1	43.8
应付账款周转率	2.2	4.5	3.3	3.5	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.50	3.64	6.31	8.47	10.36
每股经营现金流(最新摊薄)	3.92	13.78	22.86	18.62	15.58
每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.51	12.92	21.17	31.24
估值比率					
P/E	-106.7	44.0	25.4	18.9	15.5
P/B	22.9	21.3	12.4	7.6	5.1
EV/EBITDA	-130.6	25.4	15.3	9.6	6.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn