



华为赋能筑壁垒，新增长空间可期

投资要点

- 推荐逻辑:** 1) 高端化战略成效凸显，问界 M9 和 M8 成功在 40-50 万元以上的高端市场站稳脚跟，树立了“新豪华”品牌形象，推动 25H1 毛利率提升 4.9 个 pp 至 28.9%；同时通过迭代 M7、规划新车型向下渗透，爆款有望延续；2) 技术壁垒持续夯实，累计研发投入近 300 亿元，入股深圳引望与华为深度绑定，同时海外布局逐步落地，已在哈萨克斯坦、墨西哥等地设立子公司，为利润增长开辟新空间；3) 前瞻布局具身智能赛道，新设成立了北京赛航具身智能技术有限公司，造第二增长曲线，为长期发展注入新动能。
- 问界品牌业务: 高端化战略成效显著，盈利能力大幅提升。** 公司聚焦智能电动汽车主航道，问界品牌表现亮眼。公司通过问界 M9 和 M8 成功在 40-50 万元以上的高端市场站稳脚跟，树立了“新豪华”品牌形象，25H1 毛利率为 28.9%，同比提升 3.9 个 pp。公司通过 M7 (30 万级) 以及规划中更低价位 (25 万级) 的车型，高端势能向下延伸，持续拓展产品矩阵，覆盖更广阔的主流消费市场。
- 技术与出海: 双轮驱动，构筑长期护城河。** 公司坚持技术创新驱动，在高端智能电动汽车领域累计研发投入近 300 亿元，打造了高效灵活的魔方技术平台。通过持有深圳引望 10% 股权，公司与华为的合作升级为“业务+股权”的深度绑定模式，在智能驾驶、智能座舱等核心技术领域获得优先保障。华为 ADS 系统目前处于行业第一梯队，有望助力问界持续保持智能化领先优势。同时，公司坚定推进全球化战略，已在哈萨克斯坦、墨西哥等地设立子公司，积极布局海外市场。部分高端车型问界 M9 在中东等地区具备较强盈利能力，有望为公司贡献全新利润增长点。
- 机器人业务: 前瞻布局，探索新增长曲线。** 公司依托在智能制造和智能化技术领域的深厚积累，积极探索具身智能新赛道。公司新设成立了北京赛航具身智能技术有限公司，正式布局机器人领域。通过与华为等生态伙伴的协同，公司有望将汽车产业链的技术优势迁移至机器人业务，打造第二增长曲线，为长期发展注入新动能。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 25-27 年 EPS 分别为 6.23/8.49/10.45 元。考虑到公司问界品牌凭借 M9、M8 在高端站稳脚跟，后续逐步下探，产品矩阵不断丰富驱动销量快速增长，同时全球化布局将启动，中东市场准入已落地，长期有望提升盈利水平。此外，公司智能化优势显著，未来人形机器人业务或将打开远期想象空间。给予 25 年 31 倍 PE，对应目标价 193.13 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧的风险；市场需求变动的风险；新车销量不及预期的风险；国际经济与政治形势变动的风险；供应链的风险；行业政策的风险；华为相关战略变动的风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	145175.82	191154.89	236468.41	282958.98
增长率	305.04%	31.67%	23.71%	19.66%
归属母公司净利润(百万元)	5945.95	10168.86	13860.07	17074.77
增长率	342.72%	71.02%	36.30%	23.19%
每股收益 EPS(元)	3.64	6.23	8.49	10.45
净资产收益率 ROE	39.81%	46.47%	36.87%	29.86%
PE	43	25	19	15
PB	21.57	10.44	6.08	4.00

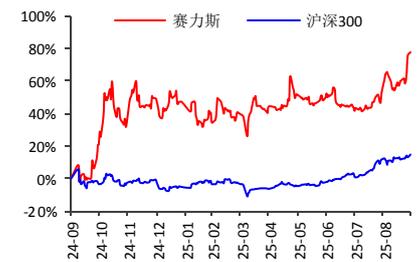
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zlsns@swsc.com.cn

分析师: 郭婧雯
执业证号: S1250524120001
电话: 13816627924
邮箱: gjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	16.33
流通 A 股(亿股)	15.10
52 周内股价区间(元)	88.8-171.57
总市值(亿元)	2600.16
总资产(亿元)	1129.12
每股净资产(元)	16.38

相关研究

目 录

1 三次转型迭代，华为合作成关键拐点	1
1.1 从零部件到高端智能电动车.....	1
1.2 财务分析.....	4
2 乘用车行业持续发展，新能源渗透率持续提升	7
2.1 乘用车市场销量持续增长，高端市场持续放量.....	7
2.2 乘用车智能化加速，智能驾驶成高端化关键.....	8
3“技术协同+产品爆款+生态共振”构建三大护城河	8
3.1 华为深度赋能+自研能力筑基，双线构筑竞争壁垒.....	8
3.2 产品矩阵：单品牌精准卡位，爆款车型持续迭代.....	11
3.3 生态协同：供应链+渠道双维度发力，构筑增长韧性.....	12
4 盈利预测与估值	14
4.1 盈利预测.....	14
4.2 相对估值.....	14
5 风险提示	15

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 截止 2025 年半年报股权结构梳理.....	2
图 3: 2019-2025H1 公司营业收入.....	5
图 4: 2019-2025H1 公司归母净利润.....	5
图 5: 2019-2024 公司主营业务收入拆分 (亿元).....	5
图 6: 2019-2024 公司主营业务营收占比.....	5
图 7: 2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况.....	6
图 8: 2019-2024 公司主营业务毛利率情况.....	6
图 9: 2019-2025H1 公司期间费用率情况.....	6
图 10: 2019-2025H1 公司研发费用情况.....	6
图 11: 乘用车批发销量 (万辆).....	7
图 12: 乘用车零售销量 (万辆).....	7
图 13: 中国乘用车新能源销量份额.....	7
图 14: 中国乘用车销量价格带.....	7
图 15: 中国乘用车不同级别 ADAS 渗透率.....	8
图 16: 中国乘用车不同价格 L2 级以上 ADAS 渗透率 (标配).....	8
图 17: 公司增程器发展历史.....	9
图 18: 电驱七合一总成.....	9
图 19: 2022-2025M1-M8 汽车销售情况.....	12
图 20: 赛力斯汽车占总新能源汽车销售比重.....	12
图 21: 宁德时代电池在问界超级工厂投产仪式.....	13
图 22: 赛力斯渠道建设梳理.....	13

表 目 录

表 1: 公司管理层团队及其履历.....	3
表 2: 公司主要产品及简介.....	4
表 3: 赛力斯&华为合作梳理.....	10
表 4: Harmony 智能座舱版本迭代梳理.....	10
表 5: 公司汽车品牌矩阵.....	11
表 6: 分业务收入及毛利率.....	14
表 7: 可比公司估值.....	15
附表: 财务预测与估值.....	16

1 三次转型迭代，华为合作成关键拐点

1.1 从零部件到高端智能电动车

公司简介与发展历程：公司 1986 年创立，前身为重庆巴县凤凰电器弹簧厂，是集新能源汽车研发、制造、销售及核心部件自研于一体的技术科技型车企，以汽车精密制造为根基，通过“自主研发+华为赋能”双轮驱动战略构建“核心三电-整车制造-全球化服务”完整产业链，主营问界品牌高端新能源 SUV（M5/M7/M8/M9）及传统燃油车、新能源商用车，应用于家庭出行、高端商务等场景，依托重庆三大智慧工厂（两江/凤凰/超级工厂）及华为全球渠道网络形成规模效应与高端品牌认知度，近年通过入股华为引望、布局机器人/飞行汽车业务打造长期增长曲线。

公司发展历程分四阶段：

(1) 1986-2002 年（零部件筑基期）：以汽车座椅弹簧制造切入精密制造领域，后续拓展至摩托车减震器、发动机部件，为长安微车等本土车企配套，1996 年成立重庆长安减震器有限公司，2002 年切入摩托车整车生产；

(2) 2003-2015 年（传统整车突破期）：2003 年与东风汽车、东风实业合资成立东风小康，推出首款微车东风小康 K07，2007 年渝安集团更名重庆小康，2010 年跻身“中国微车三巨头”，与五菱宏光、长安之星并列，实现从“零部件供应商”到“传统整车制造商”的战略升级；

(3) 2016-2018 年（新能源转型期）：2016 年敏锐捕捉新能源政策机遇，成立金康新能源并在美国硅谷设立 SF Motors 研发中心，2017 年获得新能源汽车生产资质，2019 年建成重庆两江新能源智慧工厂，聚焦三电系统与增程技术研发，完成从“传统燃油车”到“新能源转型准备”的关键过渡；

(4) 2019 年至今（智能高端爆发期）：2019 年与华为签署全面合作协议，2021 年联合发布高端品牌“问界”及首款车型 M5，2022 年公司更名为赛力斯，陆续推出问界 M7/M9 爆款车型，2024 年入股华为引望、收购问界商标，2025 年推出问界 M8 填补 35-45 万市场空白，同时布局具身智能机器人、飞行汽车业务，开启“高端智能汽车+新兴赛道”双成长周期。

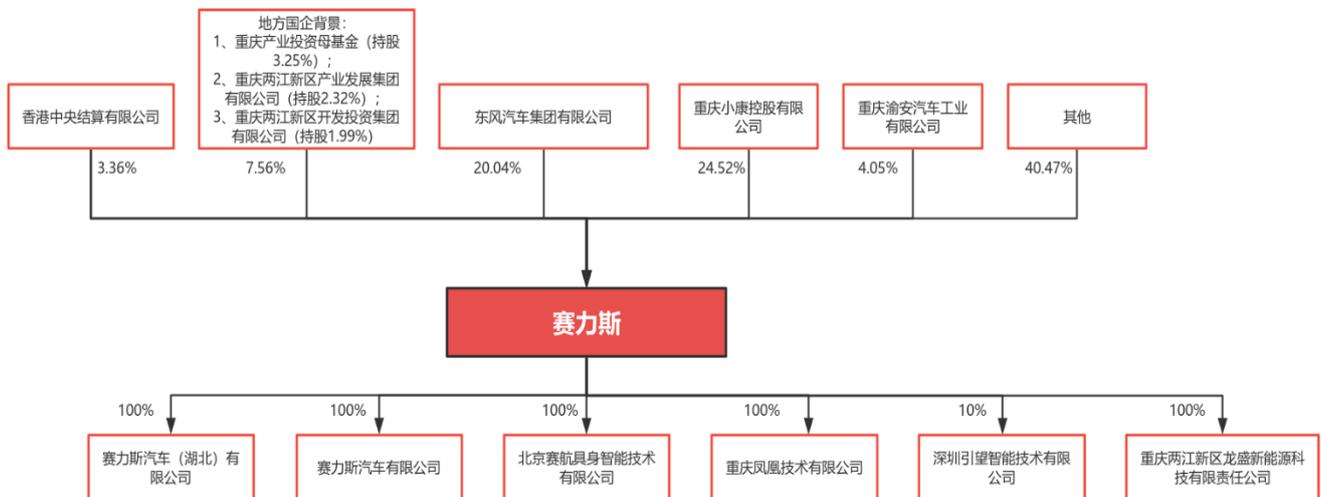
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

股权结构：公司股权结构呈现“家族控股为核心、国资协同赋能”的双重特征，既保持控制权稳定，又依托国资资源强化产业支撑：实际控制人张兴海通过重庆小康控股有限公司（持股 24.5%）、重庆渝安汽车工业有限公司（持股 4.1%）间接持股，两大核心平台合计持股 28.6%，形成坚实控股壁垒；同时，地方国资深度参与，其中重庆产业投资母基金（持股 3.3%）、重庆两江新区产业发展集团有限公司（持股 2.3%）、重庆两江新区开发投资集团有限公司（持股 2%）合计持股 7.6%，作为重要战略股东，不仅为公司产能扩张与政策对接提供支持，也与家族控股形成协同互补。此外，东风汽车集团有限公司（持股 20.0%）作为长期产业伙伴提供制造资源支撑，香港中央结算有限公司（持股 3.4%）及其他个人、专业机构跻身十大股东；公司还于 2025 年 3 月完成对华为引望 10% 股权的收购，进一步强化智能化协同，多维度股东结构充分体现市场对公司长期价值的认可。

图 2：截止 2025 年半年报股权结构梳理



数据来源：公司公告，西南证券整理

管理团队：管理层实现了家族引领与专业化协同的高效融合，既保障战略连贯性，又强化治理专业性：创始人张兴海续任董事长，凭借对汽车行业三十余年的深耕经验，持续主导与华为深度合作、问界品牌高端化等核心战略落地；其子张正萍作为“创二代”代表，聚焦智能制造与供应链管理，其在汽车工程领域的专业背景助力超级工厂产能优化与成本管控。副总裁尹先知拥有多年汽车产业上下游资源整合履历，黄其忠具备丰富的整车制造管理经验，康波擅长市场策略规划，三人各司其职；首席技术官周林深耕智能汽车技术研发十余年，主导多项核心技术攻关，首席运营官马剑昌在汽车生产运营领域积累了成熟的管理方法，二人在技术与运营领域专业赋能，同时公司引入具备跨领域背景的人才充实管理团队，既强化家族对战略方向的把控，又通过专业化治理提升运营效能，为公司长期发展筑牢根基。

表 1：公司管理层团队及其履历

姓名	职务	简介
张正萍	总裁	高级工商管理硕士，曾任重庆小康控股有限公司副总经理，SFMotorsINC 首席执行官，赛力斯汽车有限公司营销中心总经理，赛力斯集团股份有限公司董事等，2023 年 5 月 22 日任赛力斯集团股份有限公司总裁
尹先知	副总裁	市委党校研究生学历，曾任沙坪坝区国家保税区副书记、区长，重庆西部新农村投资有限公司党委书记、董事长等，2022 年 7 月 11 日任赛力斯集团股份有限公司副总裁
黄其忠	副总裁	学士学位，曾任成都飞机工业（集团）有限责任公司生产指挥长计划工程师，华为技术有限公司中试部项目管理工程师，公司一级 Turnkey 项目 HRD，亚太统揽人力资源部部长等，2023 年 5 月 22 日任赛力斯集团股份有限公司副总裁
康波	副总裁	工商管理博士学位，曾任海拉中国有限公司高级经理，天合汽车 E&F 事业部中国区销售总监，德尔福中国区产品服务及解决方案事业部董事总经理等，2023 年 5 月 22 日任赛力斯集团股份有限公司副总裁
刘联	副总裁、财务总监、 总裁助理	高级工商管理硕士，会计师，曾任重庆小康汽车集团有限公司减震器公司副总经理，重庆小康工业集团股份有限公司财务总监（财务负责人）、总裁助理等，2014 年 6 月 20 日任赛力斯集团股份有限公司副总裁、财务总监、总裁助理
申薇	副总裁、董事会秘书	法学硕士，曾任职于北京市金杜律师事务所，海南投资集团股份有限公司，重庆两江渝富股权投资基金管理有限公司等，2019 年 11 月 11 日任赛力斯集团股份有限公司副总裁、董事会秘书
王平	副总裁	吉林工业大学机械设计与制造专业，学士学位，曾任庆铃汽车股份有限公司工艺工程师，宗申技术开发研究有限公司项目经理，长安福特汽车有限公司质量经理、副总监、售后服务副总监等，2023 年 5 月 22 日任赛力斯集团股份有限公司副总裁
周林	首席技术官	高级工商管理硕士，曾任东风小康汽车有限公司总经理助理兼 CTO（首席技术官），赛力斯汽车有限公司科技中心常务副总经理、前瞻设计院院长、项目总监，赛力斯汽车两江工厂总经理，赛力斯汽车有限公司总经理等，2023 年 5 月 22 日任赛力斯集团股份有限公司首席技术官
马剑昌	首席运营官	高级工商管理硕士，重庆市人大代表，曾任重庆长安减震器有限公司总经理秘书，新感觉摩托车公司总经理，重庆小康进出口有限公司经理，重庆瑞驰汽车实业有限公司总经理，重庆小康工业集团股份有限公司轮值首席运营官、副总裁等，2020 年 6 月 19 日任赛力斯集团股份有限公司首席运营官

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品主要有三类：主营业务涵盖汽车制造、其他业务（含三电系统及智能驾驶技术）及其他（金融、租赁等配套服务）三大板块，构建了从研发到销售的全产业链生态。在**汽车业务**方面，公司核心产品包括 AITO 问界系列高端智能电动车（M5/M7/M8/M9）、瑞驰电动商用车及蓝电智能电动车，其中问界系列凭借华为深度赋能，搭载鸿蒙智能座舱与 ADS 高阶智驾系统，问界 M9 更以 50 万级豪华车销冠地位重塑市场格局。**其他业务**包括增程器及智能驾驶解决方案研发、销售，魔方技术平台实现全车型兼容与多元动力适配（超增/纯电/超混），支持 1300+API 无感 OTA 升级，技术壁垒显著。**其他类业务**则涵盖汽车金融、租赁及售后生态，强化用户全生命周期服务。

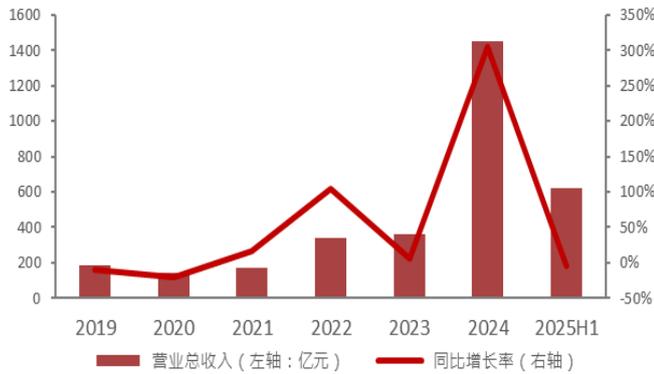
表 2：公司主要产品及简介

姓名	参考图	简介
问界 M5		定位“高颜都市智能 SUV”，覆盖 22.98-24.98 万元价格带，提供增程/纯电两种动力形式，全系标配华为 ADS 高阶智驾系统、192 线激光雷达，搭载鸿蒙智能座舱，支持高速/城区领航辅助驾驶，适配年轻家庭及都市通勤场景，2025 款 M5Ultra 新增 4D 毫米波雷达、舒适制动功能，进一步强化智驾安全性与驾乘体验。
问界 M7		定位“家庭智慧豪华 SUV”，售价 24.98-32.98 万元，提供 5/6 座布局，搭载华为 ADS2.0 智驾系统，CLTC 综合续航达 1300km，2024 年改款后通过车身结构优化、底盘用料升级提升安全性能，上市后月销峰值近 3 万辆，成为 25-30 万元 SUV 市场核心竞品。
问界 M9		定位“全景智慧旗舰 SUV”，售价 46.98-56.98 万元，为品牌旗舰车型，搭载华为全栈智能汽车技术解决方案，含 ADS3.0 智驾（4 激光雷达）、鸿蒙 4.0 座舱、智能激光投影系统 2.0 等，CLTC 综合续航最高 1474km，2024 年销量 15.6 万辆，蝉联 50 万元以上 SUV 销量冠军，用户增换购中豪华品牌占比超 50%，推动品牌高端化认知深化。
问界 M8		定位“家庭智慧旗舰 SUV”，填补 35.98-44.98 万元价格空白，车身尺寸 5190×1999×1795mm、轴距 3105mm，提供 5 座与 6 座两种布局，全系标配双叉臂式前独立悬架、五连杆式后独立悬架及闭式双腔空气悬架，支持 80mm 车身高低调节与自动随速调节。动力上搭载 1.5T GDI 四缸增程器与双电机四驱系统，CLTC 综合续航最高达 1526km，纯电续航最长 310km，快充 15 分钟即可从 20% 充至 80%。智能配置方面搭载华为乾崮智驾 ADS3.0 系统与 HarmonyOS 智能座舱，配备 15.6 英寸中控屏与 12.3 英寸液晶仪表盘，语音交互与场景化功能体验领先。

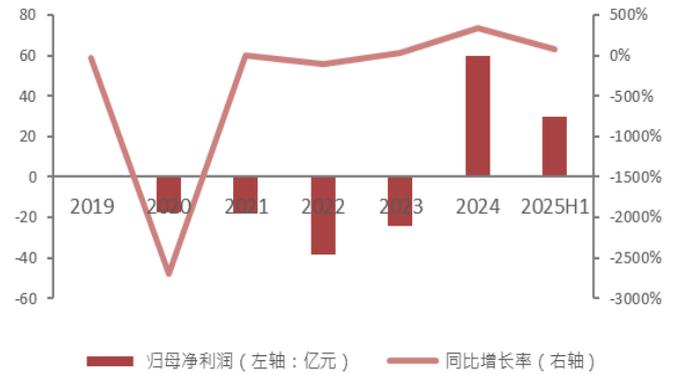
数据来源：公司官网，西南证券整理

1.2 财务分析

2019-2025 年上半年的营收与归母净利润呈现出明显的“转型阵痛—突破增长—盈利深化”发展脉络。2019-2021 年，公司处于向新能源转型的初期阶段，营收在 143.0 亿-181.3 亿元区间波动，归母净利润则从 2019 年 0.7 亿元，2020 年、2021 年分别亏损 17.3 亿元、18.2 亿元，主要系传统业务收缩，同时新能源领域投入大却尚未形成规模效应。2022-2023 年，转型进入关键期，营收得到增长但归母净利润仍持续亏损，主要是与华为合作初期，产能爬坡、供应链磨合等带来较高成本压力。2024 年成为业绩转折之年，随着问界 M7、M9 等爆款车型放量，营业总收入回升至 1451.8 亿元，同比大增 305.0%，归母净利润也实现扭亏为盈，达 59.5 亿元，同比猛增 342.7%，标志着转型战略成效显著，规模效应与技术溢价开始释放。2025 年上半年，营收为 624.0 亿元，同比微降 4.06%，但归母净利润达 29.4 亿元，同比增 81.0%，得益于问界 M8 上市后的销量贡献、超级工厂规模化生产的成本优化，以及技术平台的模块化复用效应，盈利质量显著增强。

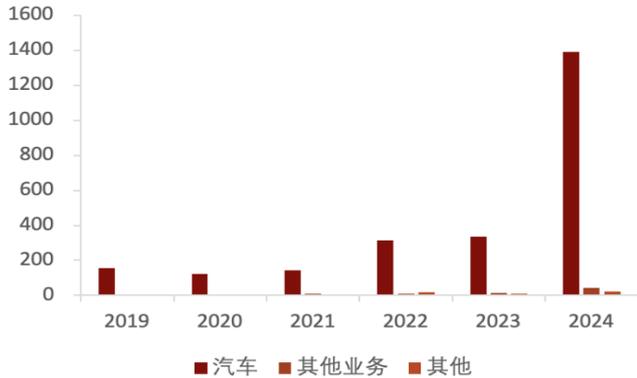
图 3：2019-2025H1 公司营业收入


数据来源：Wind, 西南证券整理

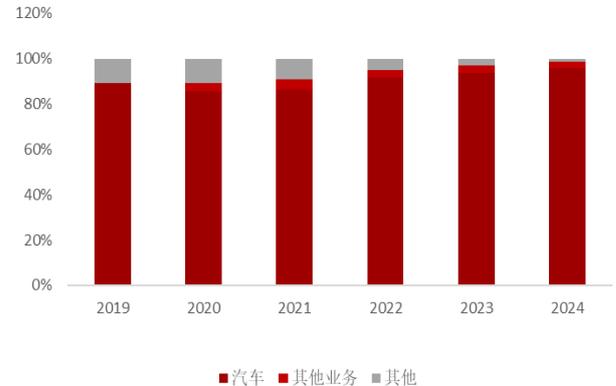
图 4：2019-2025H1 公司归母净利润


数据来源：Wind, 西南证券整理

分业务来看，汽车业务主导且集中度持续提升，传统业务收缩。汽车业务是绝对核心，营收从2019年的156.4亿元，在经历2020年行业转型短暂下滑后，2022年随着与华为合作的问界系列车型推出后大幅增长至312.8亿元，2024年问界M7、M9等爆款驱动下汽车业务营收至1389.4亿元，营收占比也从2019年的86.2%提升至2024年的95.7%，反映出公司向新能源汽车领域转型并聚焦核心车型的战略成效显著，规模效应持续释放。

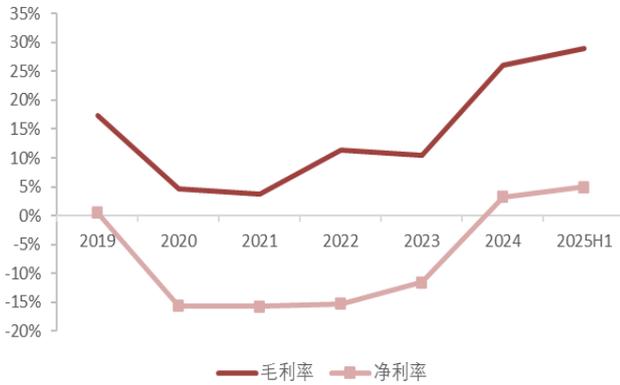
图 5：2019-2024 公司主营业务收入拆分 (亿元)


数据来源：Wind, 西南证券整理

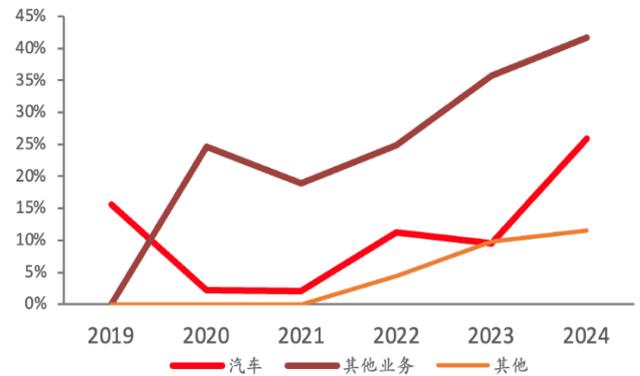
图 6：2019-2024 公司主营业务营收占比


数据来源：Wind, 西南证券整理

盈利能力呈现“U型”反转，2024年综合毛利率大幅提升至26.2%，净利率转正至3.3%，2025H1进一步优化分别至28.9%和4.9%，创历史最佳水平。分业务看，汽车业务毛利率从2021年的2.1%跃升至2024年的25.9%，主要系问界M9等高端车型放量推动结构升级；2024年其他主营业务毛利率达41.7%，技术壁垒持续兑现；其他业务毛利率为11.5%，服务生态逐步成熟。

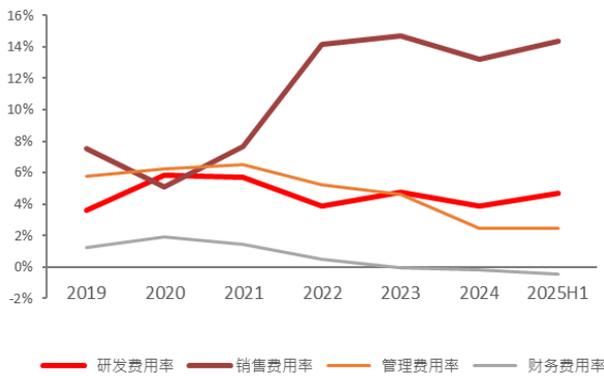
图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

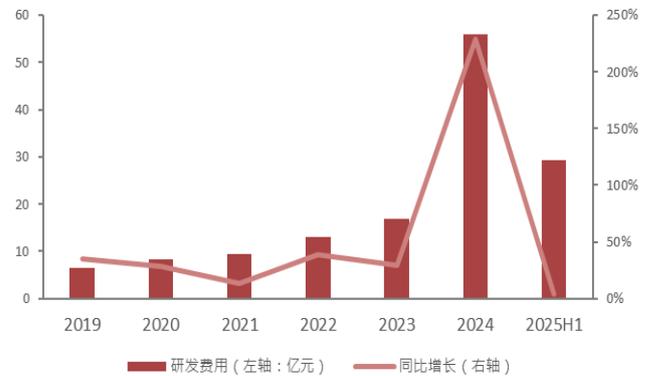
图 8：2019-2024 公司主营业务毛利率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

研发持续高投入，销售、管理费用率随规模效应结构性优化。研发端，2019-2025 年上半年持续高强度投入，金额从 2019 年 6.5 亿元攀升至 2025 年上半年 29.3 亿元，研发费用率在 3.6%-5.9% 区间波动，始终围绕智能驾驶、新能源动力等核心技术攻关，为产品迭代筑牢根基；销售端，2022-2023 年因问界品牌初期推广、渠道铺设，费用率突破 14%，2024 年随爆款车型放量，规模效应下摊薄至 13.2%，2025 年上半年为 14.3%；管理端，费用率从 2019 年 5.8% 优化至 2025 年上半年 2.5%，管理效能提升；财务端，费用率常年低位在 -0.5%-2% 区间波动。

图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 乘用车行业持续发展，新能源渗透率持续提升

2.1 乘用车市场销量持续增长，高端市场持续放量

乘用车销量持续增长。2020 年以来，乘用车销量受经济环境以及政策影响总体持续增长。据乘联会数据，2024 年狭义乘用车批销和零销分别为 2719.1/2289.4 万辆，同比分别 +6.3%/+5.5%。2025 年上半年狭义乘用车批销和零销分别为 1327.9/1090.0 万辆，同比分别 +12.2%/+10.8%。

图 11：乘用车批发销量（万辆）



数据来源：乘联会，西南证券整理

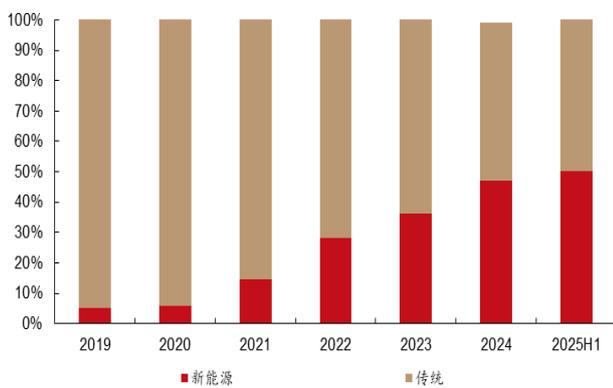
图 12：乘用车零售销量（万辆）



数据来源：乘联会，西南证券整理

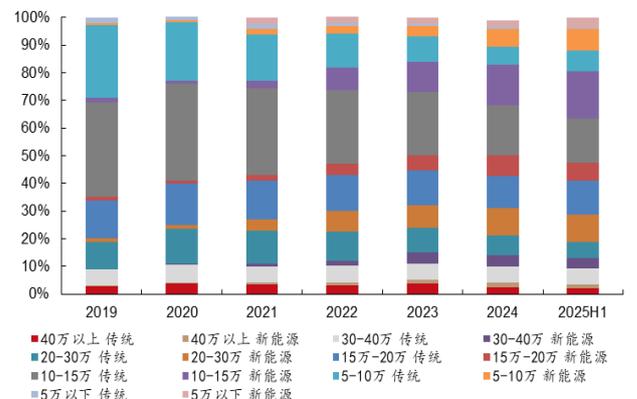
高端新能源汽车市场的增长动能远超行业平均水平，市场空间大。乘联会数据显示，高端新能源汽车市场是拉动整体市场扩容的关键力量。20-30 万元价位，2025 年上半年新能源占比 9.9%，是同期传统燃油车 5.8% 占比的 1.7 倍；30-40 万元价位，2025 年上半年新能源占比 3.7%，较 2022 年的 1.6% 增长超 1 倍；40 万元以上价位，2025 年上半年新能源占比 1.3%，较 2021 年的 0.5% 有明显提升。各高端价位新能源占比均逐年上升，推动其成为行业增长核心引擎。

图 13：中国乘用车新能源销量份额



数据来源：乘联会，西南证券整理

图 14：中国乘用车销量价格带

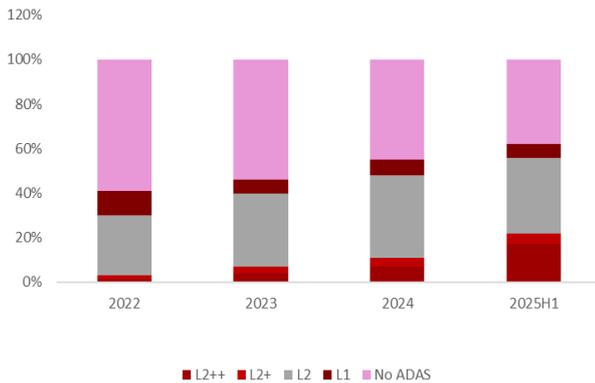


数据来源：乘联会，西南证券整理

2.2 乘用车智能化加速，智能驾驶成高端化关键

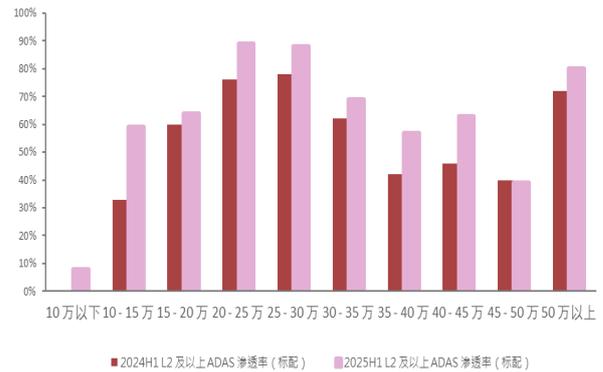
国内乘用车市场 ADAS 技术加速普及，L2 级及以上 ADAS 渗透率提升。中国乘用车市场 L1 及以上 ADAS 渗透率呈提升趋势，由 2022 年的 44% 增长至 2024 年的 55%。分级别来看，L1 级别 ADAS 渗透率较 2022 年有所下降，L2 级及以上 ADAS 标配渗透率持续提升，2024 年达到 48%，相较于 2023 年提升 9 个百分点，标志着智能辅助驾驶辅助技术不断进步。

图 15：中国乘用车不同级别 ADAS 渗透率



数据来源：盖世汽车研究院，西南证券整理

图 16：中国乘用车不同价格 L2 级以上 ADAS 渗透率 (标配)



数据来源：盖世汽车研究院，西南证券整理

在汽车高端化进程中，智能驾驶已成为关键的“价值锚点”。从行业趋势看，2025 年上半年 20-30 万、50 万以上等中高端价格区间，L2 及以上 ADAS 渗透率分别高达 89%、88%，智能化配置与高端定位高度绑定；即便是 10-15 万大众价位，其 L2 及以上 ADAS 渗透率也从 24 年上半年的 33% 猛增至 25 年上半年的 59%，智能化正成为推动车型价值向高端升级的核心动力。同时，新能源乘用车 (NEV) 2025 年上半年 L2 及以上 ADAS 渗透率达 67%，远超传统燃油车的 40%，新能源与智能驾驶的深度融合，印证了智能驾驶是新能源高端化核心标签。

3 “技术协同+产品爆款+生态共振”构建三大护城河

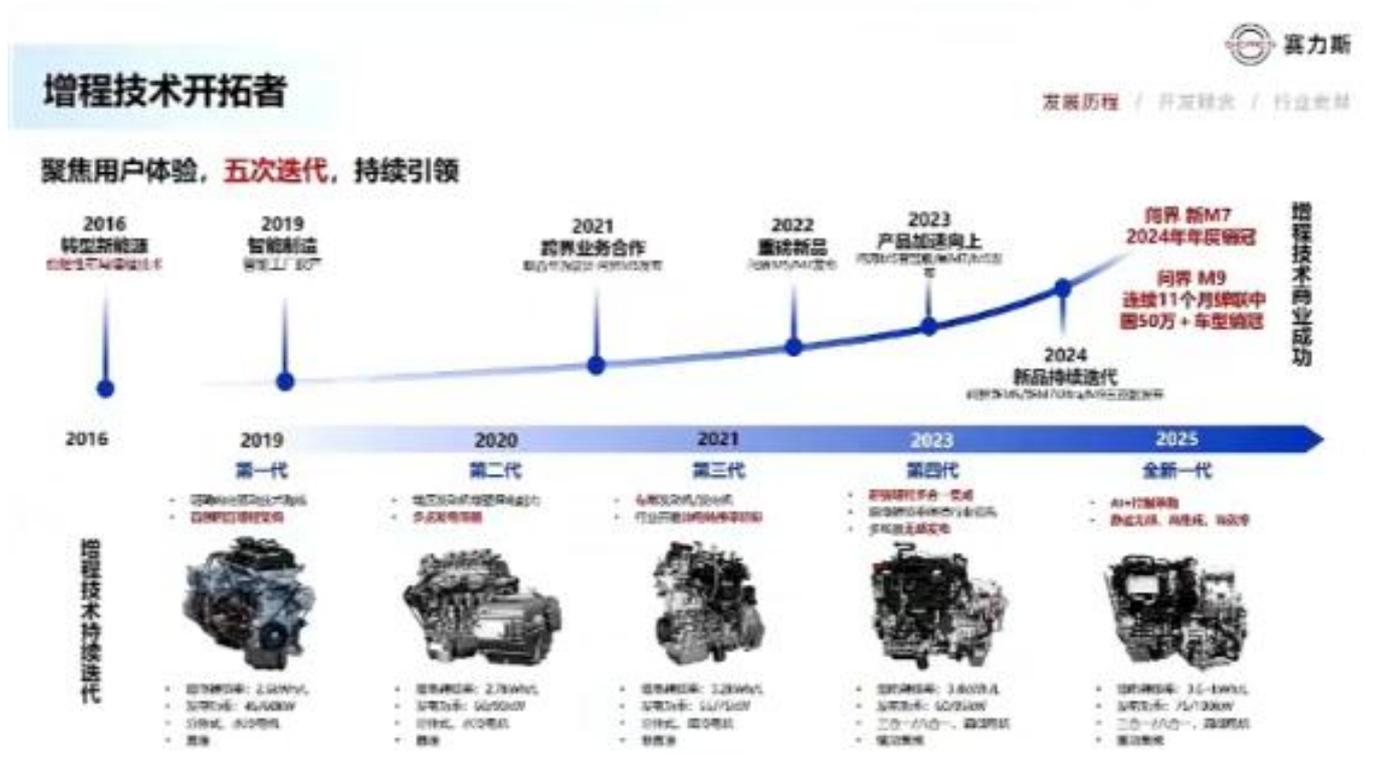
3.1 华为深度赋能+自研能力筑基，双线构筑竞争壁垒

3.1.1 电动化技术：增程为主导，核心部件自主可控

公司聚焦新能源动力技术突破，以增程系统为核心抓手，搭配高集成电驱技术，构建全场景动力解决方案。

1) 增程技术方面，2019 年公司第一代增程器实现量产，2020 年第二代产品推出，实现全场景纯电体验且保电能力大幅提升；第三代增程器聚焦油电转换效率，达成 3.2kWh/L，树立行业新标杆；第四代产品在 NVH 表现上实现突破，可实现多场景下的“无感发电”。后续公司迭代至超级增程 5.0 系统，基于“赛翼 (C2E) 增程架构”与“RoboREX 智能控制技术”打造，具备静谧无感、高集成、高效率三大核心优势，实现综合油耗降低 15%、噪音感知降低 90%、油电转换效率达 3.6kWh/L、持续发电功率 100kW，量产发动机最高热效率达 44.8%，且能让增程器由被动工作转为主动工作，实现智能主动能量管理。此外，超级增程 5.0 系统还获得中汽中心权威认证，各项技术指标处于行业领先水平。

图 17: 公司增程器发展历史



数据来源: 华商报, 公司官网, 西南证券整理

2) 电驱技术方面, 金康动力自主研发高集成电驱七合一总成, 通过电控、电机、减速器等核心部件的一体化设计, 实现体积降低 30%、重量减轻 15%, 综合效率提升至 95% 以上, 不仅优化了整车空间布局, 更降低了能耗水平, 已广泛应用于问界 M7、M9 等主力车型。

图 18: 电驱七合一总成



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

3.1.2 智能化技术：全栈引入华为能力，抢占高端智驾赛道

公司与华为的合作从技术供应升级为生态协同，依托鸿蒙智行生态联盟，全面导入华为智能驾驶、智能座舱技术，实现“软件定义汽车”的快速落地。

表 3：赛力斯&华为合作梳理

职务	简介
2019 年 1 月	与华为签署全面合作协议，开启工业互联网、ICT 基础设施、新能源汽车智能化、网联化等领域合作
2021 年 4 月	推出首款合作车型赛力斯华为智选 SF5
2022 年 2 月	问界 M5 正式上市。由赛力斯华为智选 SF5 升级而来，在外观、内饰、车机等方面全新升级，AITOApp 由华为开发，借助华为渠道销售
2022 年 7 月	问界 M7 发布并上市
2023 年 2 月	与华为签署深化协议，目标 2026 年产销 100 万辆
2023 年 12 月	问界 M9 发布并上市
2024 年 1 月	与华为数字能源在新能源汽车智能电动部件产品、新能源汽车平台技术开发与应用、新能源汽车充电网络建设与运营、新能源汽车国际化等领域达成全面战略合作
2024 年 7 月	25 亿元收购“问界”商标及外观专利
2024 年 8 月	115 亿元认购深圳引望科技 10% 股权，升级为“业务+股权”的全面合作，开启双方合作新起点
2025 年 4 月	问界 M8 上市

数据来源：公司官网，西南证券整理

智能驾驶：全系搭载华为乾崮 ADS 高阶智驾系统，从 2.0 迭代至 3.0 版本，支持无图城区 NCA、高速领航、自动泊车等全场景功能。以问界 M9 为例，标配 4 颗激光雷达及 30 余个感知部件，在中汽中心测评中获智能行车、泊车双高评级，全国可用路段覆盖率达 99.5%，通行效率较人类驾驶提升 25%。2025 年随着入股华为引望智能，双方在算法迭代、数据训练等领域的协同进一步深化，技术领先性持续巩固。

智能座舱：搭载 HarmonyOS 智能座舱，车机系统 HarmonyOS 系统已迭代至 4.0 版本。核心功能聚焦三大维度：一是全场景生态协同，通过超级桌面 2.0 实现手机应用全量上车，“三指飞屏”0.8 秒完成导航、影音跨设备流转，联动智能家居构建“车-家-端”无感衔接闭环；二是极速智能交互，搭载千悟大模型的“小艺”语音助手支持六音区识别，指令响应速度低至 0.3 秒，可完成 87.6% 的座舱操作，车机卡顿投诉量较行业平均下降 85%；三是智驾深度联动，AR-HUD 将导航预警与激光雷达感知数据融合投射，遇突发情况同步触发座椅震动、音量调节等安全提醒，响应速度仅 200 毫秒。依托技术优势，在高端电动车市场占据显著份额：2025 年高端车型市占率达 45%。

表 4：Harmony 智能座舱版本迭代梳理

版本	发布时间	核心技术升级	交互体验优化	生态与硬件适配
HarmonyOS1.0	2019 年 8 月	基于微内核打造分布式架构，支持模块化耦合与弹性部署，具备低时延数据传输能力	初步实现车机基础功能交互，奠定跨设备协同技术底座，但未开放复杂场景交互功能	适配车机、手机、平板等多终端形态，未明确搭载具体车型，聚焦物联网底层支撑
HarmonyOS2.0	2020 年 9 月	新增分布式软总线、分布式数据管理、分布式安全三大核心技术，实现设备间安全数据共享	支持音视频无缝流转、一碰传功能（导航/音乐跨端同步），小艺支持四音区指令识别	2021 年 12 月首次搭载于问界 M5，2021 年 10 月搭载设备超 1.5 亿台（含智慧屏、bT 设备）

版本	发布时间	核心技术升级	交互体验优化	生态与硬件适配
HarmonyOS3.0	2022年7月	升级方舟引擎优化流畅性, 强化隐私安全防护, 新增 AI 字幕、助听设备直连等无障碍技术	推出超级终端、万能卡片功能, PC 车机双屏协同, 语音支持粤语识别与时光胶囊提醒	搭载于问界 M5EV, 适配 50+ 头部应用, 冷启动速度、触控响应流畅度实测表现优异
HarmonyOS4.0	2023年8月	全新方舟引擎使滑动流畅性提升 20%、续航增加 30 分钟, 集成千悟大模型赋能语音助手	87.6% 座舱操作可通过小艺完成, 支持多条件视频搜索与播放控制, 响应速度低至 0.3 秒	搭载于问界 S9、M9 等车型, 支持超级桌面 2.0 (手机应用全量上车), 适配三屏智能座舱
HarmonyOSNEXT (星河版)	2024年6月21日	全栈自研剔除 AOSP 冗余代码 (减少 40%), 优化鸿蒙内核与文件系统, 提升能效与安全性	基于架构优化预判多屏协同、语音交互响应速度进一步提升	支持鸿蒙原生应用, 适配麒麟 990A 等车规级芯片的“一芯多屏”能力

数据来源: 公司官网, 西南证券整理

3.2 产品矩阵: 单品牌精准卡位, 爆款车型持续迭代

公司聚焦高端新能源市场, 构建以 AITO 问界为核心、蓝电为补充的品牌矩阵, 形成 20-60 万元价格带全覆盖的产品布局, 爆款驱动特征显著。

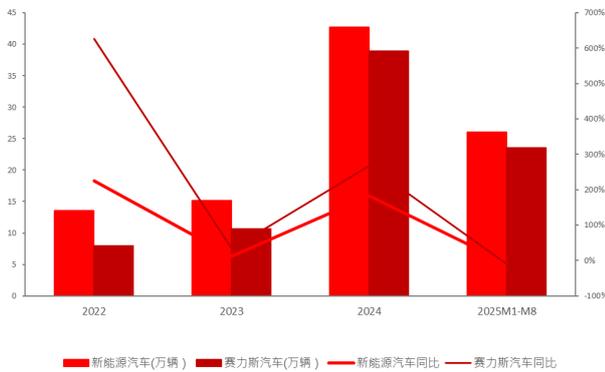
表 5: 公司汽车品牌矩阵

品牌	定位	核心车型
问界 (AITO) (25-60 万元)	高端智能电动汽车品牌, 依托华为全栈智能解决方案, 打造“智能重塑豪华”产品理念, 面向追求科技体验与豪华品质的高端用户群体 (豪华高端)	问界 M9 (旗舰 SUV)、问界 M7 (豪华 SUV)、问界 M5 (智能轿跑 SUV)
蓝电 (10-15 万元)	主流新能源市场品牌, 专注于高性价比插电混动技术, 以亲民价格提供实用可靠的电动化出行解决方案, 满足家庭用户日常需求 (经济型)	蓝电 E5、蓝电 E5PLUS、蓝电 E3

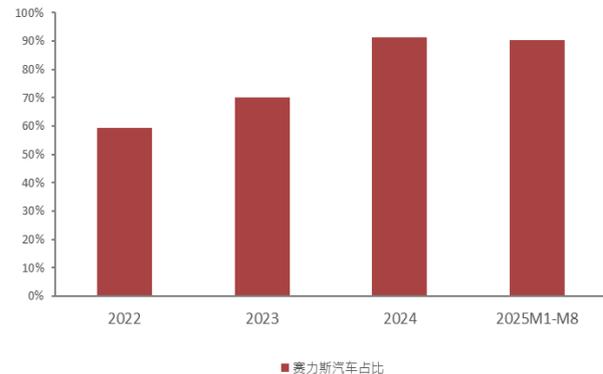
数据来源: 公司官网, 西南证券整理

3.2.1 AITO 问界: 高端市场核心抓手, 爆款撑起增长极

作为集团核心品牌, AITO 问界定位于高端智能电动汽车市场, 通过精准定位+快速迭代打造系列爆款, 2024 年销量达 38.9 万辆。在中高端市场, 公司问界 M5 系列定位高颜都市智能 SUV, 覆盖 23-25 万元价格带, 提供增程/纯电双动力选择, 2025 款新增 4D 毫米波雷达与舒适制动功能, 持续巩固年轻家庭市场份额。问界 M7 系列以家庭智慧豪华 SUV 为标签, 24 年改款后凭借空间优化与智驾升级, 上市 1 小时内大定突破 3 万台, 稳居 25-30 万元 SUV 市场前列。在高端旗舰市场, 问界 M8 系列填补 36-45 万元价格空白, 搭载空气悬架与 ADS3.0 系统, 2025 年 4 月上市后, 仅 34 天大定突破 8 万辆, 月销 2 万辆左右。问界 M9 作为品牌旗舰, 售价 46.98-56.98 万元, 集成华为全栈技术, 2024 年销量 15.6 万辆, 蝉联 50 万元以上 SUV 销量冠军, 用户中豪华品牌增换购占比超 50%, 推动品牌高端化认知深化。

图 19：2022-2025M1-M8 汽车销售情况


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 20：赛力斯汽车占总新能源汽车销售比重


数据来源：Wind, 西南证券整理

3.2.2 蓝电品牌：聚焦主流市场，补充性价比矩阵

蓝电品牌定位主流新能源市场，以高性价比产品覆盖大众消费群体，形成与 AITO 问界的协同互补。核心车型蓝电 E5 凭借亲民价格与实用配置，聚焦 15-20 万元家庭通勤市场，通过差异化定位抢占燃油车置换份额，为公司提供稳定的销量基盘。2025 年 9 月 18 日，公司投资 1.8 亿入股新成立的重庆蓝电汽车科技有限公司，成为其最大股东，强化在智能电动汽车领域的布局，同时与问界品牌形成高端突破+大众渗透的市场布局。

3.3 生态协同：供应链+渠道双维度发力，构筑增长韧性

3.3.1 供应链：自产+合作结合，成本与效率兼顾

公司在核心部件领域构建自主生产+战略合作的供应链体系，既保障技术可控性，又优化成本结构。自主生产方面，公司通过自产化实现成本降低，包括容大变速器的新能源传动部件、自产消声器与逆变器为核心配件。战略合作方面，与宁德时代等头部电池企业建立长期供货协议，开创产业链合作新范本“厂中厂”模式，保障电池供应稳定性；依托华为供应链体系，实现智驾传感器、芯片等关键零部件的优先配置，有效规避行业供应链波动风险。25 年 6 月，宁德时代在公司的超级工厂首次以“厂中厂”的合作模式，开辟投产了两条 CTP2.0 高端电池包产线，为问界系列车型本地化生产供应动力电池系统。投产后，电池生产实现“即产即装”，省去包装、运输、仓储等中间环节，供应链响应速度提升至 20 分钟级（传统模式需数日）。

图 21：宁德时代电池在问界超级工厂投产仪式

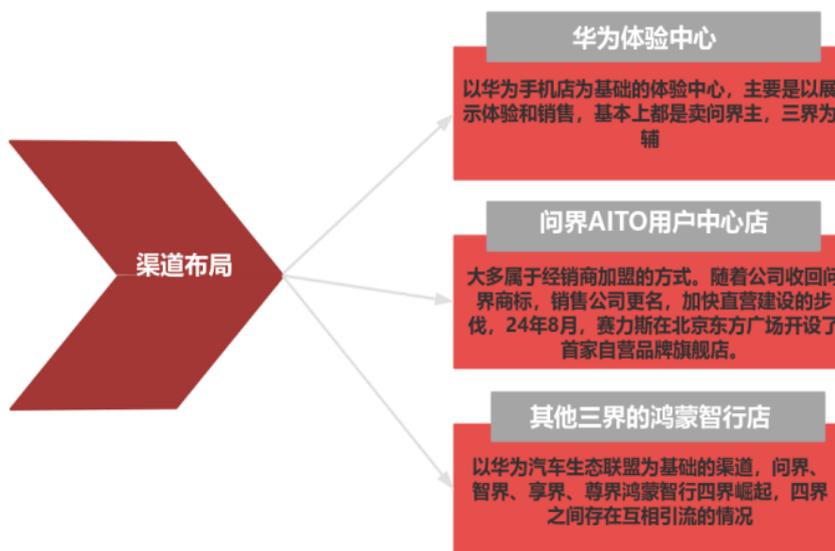


数据来源：华龙网，公司官网，西南证券整理

3.3.2 渠道与服务：鸿蒙智行渠道赋能，交付体验升级

借助鸿蒙智行生态的渠道资源，构建“体验中心+交付中心+维保中心”三位一体的销售服务网络，终端覆盖能力持续增强。截至 2025 年上半年，问界品牌线下网点覆盖全国 95% 以上的地级市，其中一线城市以直营体验中心为主，三四线城市拓展经销商合作模式，实现“高端体验+广泛覆盖”的平衡。同时建立专属交付团队与 24 小时维保服务，用户交付周期缩短至 7 天以内，售后满意度达 96%，有力支撑了爆款车型的终端放量与品牌口碑积累。

图 22：赛力斯渠道建设梳理



数据来源：公司官网，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：新能源汽车销售方面，考虑到公司 2025 年自主高端新能源 SUV 市场仍有望扩容，M8 配置对标 M9，但价格下探，有望延续爆款，同时 M5 开启出海步伐，汽车销售订单量提升，预计 2025-2027 年公司新能源自主品牌销量增速分别为 30%、29%、20%；

假设 2：公司其他主营业务和其他业务包含增程器生产等，围绕整车业务开展，有望与整车业务共振向上，预计 2025-2027 年公司其他主营业务增速分别为 60%、40%、30%；其他业务增速分别为 80%、50%、30%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 6：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
整车	收入	138938.00	180340.7	220578.5	262302.1
	增速	314.04%	29.80%	22.31%	18.92%
	毛利率	25.90%	26.5%	26.8%	26.8%
其他主营业务	收入	2071.00	3313.6	4639.0	6030.8
	增速	90.30%	60.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	11.51%	12.0%	12.5%	12.5%
其他业务	收入	4167.00	7500.6	11250.9	14626.2
	增速	248%	80%	50%	30%
	毛利率	41.69%	40.00%	40.00%	40.00%
合计	收入	145,175.82	191,154.89	236,468.41	282,958.98
	增速	305.04%	31.67%	23.71%	19.66%
	毛利率	26.15%	26.78%	27.15%	27.18%

数据来源：Wind, 西南证券

4.2 相对估值

我们选取三家乘用车公司作为可比公司，参考可比公司估值 25 年 PE 为 22.22 倍。考虑到公司问界品牌凭借 M9、M8 在高端站稳脚跟，后续逐步下探，产品矩阵不断丰富驱动销量快速增长，同时全球化布局将启动，中东市场准入已落地，长期有望提升盈利水平。此外，公司智能化优势显著，未来人形机器人业务或将打开远期想象空间。给予 25 年 31 倍 PE，对应目标价 193.13 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 7：可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
2015.HK	理想汽车-W	90.04	3.79	2.91	4.94	6.59	23.76	30.94	18.23	13.66
002594.SZ	比亚迪	108.61	13.84	5.19	6.55	7.94	7.85	20.91	16.59	13.68
601633.SH	长城汽车	24.40	1.48	1.65	1.99	2.33	16.49	14.80	12.25	10.49
平均值							16.03	22.22	15.69	12.61
601127.SH	赛力斯	159.19	3.64	6.23	8.49	10.45	43.19	25.25	18.53	15.04

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2025 年 9 月 29 日收盘）

5 风险提示

行业竞争加剧的风险；市场需求变动的风险；新车销量不及预期的风险；国际经济与政治形势变动的风险；供应链的风险；行业政策的风险；华为相关战略变动的风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	145175.82	191154.89	236468.41	282958.98	净利润	4740.12	11425.68	15573.11	19185.13
营业成本	107209.70	139966.73	172273.14	206057.72	折旧与摊销	4025.31	3083.04	3098.34	3110.74
营业税金及附加	3888.13	5031.45	6216.88	7465.23	财务费用	-294.50	-1772.67	-2891.75	-4035.12
销售费用	19184.25	24850.14	30740.89	36784.67	资产减值损失	-2177.29	-300.00	-300.00	-300.00
管理费用	9132.36	11469.29	14188.10	16977.54	经营营运资本变动	35465.92	29342.23	17959.66	18213.90
财务费用	-294.50	-1772.67	-2891.75	-4035.12	其他	-19244.29	193.19	305.93	302.17
资产减值损失	-2177.29	-300.00	-300.00	-300.00	经营活动现金流净额	22515.27	41971.48	33745.29	36476.84
投资收益	10.33	0.00	0.00	0.00	资本支出	-4018.60	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	100.51	50.00	50.00	50.00	其他	-12490.74	60.34	50.00	50.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-16509.34	10.34	0.00	0.00
营业利润	4942.18	11959.95	16291.14	20058.94	短期借款	-786.16	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	9.16	-25.11	-24.05	-18.87	长期借款	-687.85	3700.00	0.00	0.00
利润总额	4951.35	11934.84	16267.08	20040.07	股权融资	-4828.62	0.00	0.00	0.00
所得税	211.23	509.16	693.98	854.94	支付股利	-499.74	1212.98	2074.45	2827.46
净利润	4740.12	11425.68	15573.11	19185.13	其他	2635.68	1055.72	2891.75	4035.12
少数股东损益	-1205.83	1256.82	1713.04	2110.36	筹资活动现金流净额	-4166.69	5968.70	4966.20	6862.58
归属母公司股东净利润	5945.95	10168.86	13860.07	17074.77	现金流量净额	1853.96	47950.52	38711.49	43339.42
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	45955.44	93905.96	132617.45	175956.86	成长能力				
应收和预付款项	4042.89	12113.66	13529.47	15743.32	销售收入增长率	305.04%	31.67%	23.71%	19.66%
存货	2552.45	3460.38	4299.75	5180.67	营业利润增长率	223.75%	142.00%	36.21%	23.13%
其他流动资产	13447.07	16058.94	18905.98	21826.96	净利润增长率	214.04%	141.04%	36.30%	23.19%
长期股权投资	1978.85	1978.85	1978.85	1978.85	EBITDA 增长率	707.25%	53.01%	24.32%	15.98%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	9468.92	7949.27	6419.07	4881.21	毛利率	26.15%	26.78%	27.15%	27.18%
无形资产和开发支出	10057.54	8562.31	7062.33	5557.60	三费率	19.30%	18.07%	17.78%	17.57%
其他非流动资产	6860.80	6842.64	6824.48	6806.32	净利率	3.27%	5.98%	6.59%	6.78%
资产总计	94363.96	150872.01	191637.37	237931.79	ROE	39.81%	46.47%	36.87%	29.86%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.02%	7.57%	8.13%	8.06%
应付和预收款项	71126.21	112928.69	135722.27	159382.39	ROIC	-24.41%	-21.84%	-19.21%	-18.40%
长期借款	687.00	4387.00	4387.00	4387.00	EBITDA/销售收入	5.97%	6.94%	6.98%	6.76%
其他负债	10645.19	8969.76	9293.97	9915.69	营运能力				
负债合计	82458.40	126285.45	149403.25	173685.08	总资产周转率	1.99	1.56	1.38	1.32
股本	1509.78	1633.37	1633.37	1633.37	固定资产周转率	16.13	22.39	33.43	50.80
资本公积	13044.99	12921.41	12921.41	12921.41	应收账款周转率	57.59	65.36	63.60	62.65
留存收益	-2248.19	9133.64	25068.16	44970.40	存货周转率	33.03	43.21	42.10	41.56
归属母公司股东权益	12264.25	23688.42	39622.94	59525.17	销售商品提供劳务收到现金营业收入	110.28%	—	—	—
少数股东权益	-358.69	898.14	2611.18	4721.54	资本结构				
股东权益合计	11905.56	24586.56	42234.12	64246.72	资产负债率	87.38%	83.70%	77.96%	73.00%
负债和股东权益合计	94363.96	150872.01	191637.37	237931.79	带息债务/总负债	0.83%	3.47%	2.94%	2.53%
					流动比率	0.87	1.08	1.21	1.34
					速动比率	0.83	1.05	1.18	1.30
					股利支付率	8.40%	-11.93%	-14.97%	-16.56%
					每股指标				
					每股收益	3.64	6.23	8.49	10.45
					每股净资产	7.29	15.05	25.86	39.33
					每股经营现金	13.78	25.70	20.66	22.33
					每股股利	0.31	-0.74	-1.27	-1.73
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	8673.00	13270.32	16497.73	19134.57					
PE	43.19	25.25	18.53	15.04					
PB	21.57	10.44	6.08	4.00					
PS	1.77	1.34	1.09	0.91					
EV/EBITDA	21.00	11.80	7.14	3.89					
股息率	0.19%	—	—	—					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn
