

## 赛力斯 (601127.SH)

## 合作火山引擎，布局具身智能

10月9日晚，公司发布公告，公司下属子公司重庆凤凰技术有限公司于2025年10月9日与北京火山引擎科技有限公司签署《具身智能业务合作框架协议》。

- 火山引擎是字节跳动下面负责云和 AI 服务的平台，是字节跳动技术能力的“官方输出窗口”和“技术底座”。
- 强强联合，共同攻关机器人领域。双方围绕“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，共筑技术底座与协作基础。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。火山引擎发挥在语言、视觉、多模态及人工智能通用模型等领域的技术优势，提供智能算法与算力支撑；赛力斯发挥产业优势推动人工智能的产业化应用落地，实现 AI+具身智能有情感、更智慧、更安全、可信赖的移动智能体和生活伙伴。
- 符合公司长期发展战略。公司与火山引擎跨界合作，各自发挥长板优势，开展具身智能联合设计等端到端全业务，共创人工智能应用新生态，有利于公司实现具身智能业务商业化、规模化，符合公司长期发展战略，符合全体股东利益。
- 投资建议：此次公告是公司首次官方披露机器人相关信息，和火山引擎的合作类似于在汽车领域和华为的合作，属于强强联合，共享机器人领域商业价值，目前车企布局机器人业务是必然趋势，基于在汽车领域的优秀表现，我们看好公司在机器人本体方面的能力延伸。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 102.61、135.24、160.41 亿元，分别对应 25.5、19.3、16.3 X PE，继续强烈推荐！
- 风险提示：1、新业务拓展不及预期；2、汽车业务竞争超预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	35842	145176	195987	264583	317500
同比增长	5%	305%	35%	35%	20%
营业利润(百万元)	(3994)	4942	11901	15688	18610
同比增长	-19%	-224%	141%	32%	19%
归母净利润(百万元)	(2450)	5946	10261	13524	16041
同比增长	-36%	-343%	73%	32%	19%
每股收益(元)	-1.50	3.64	6.28	8.28	9.82
PE	-106.7	44.0	25.5	19.3	16.3
PB	22.9	21.3	9.1	6.4	4.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

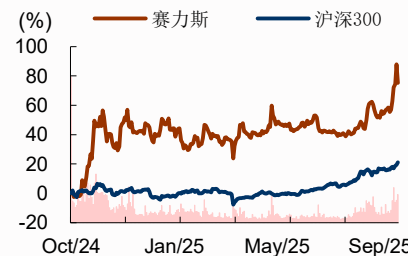
中游制造/汽车  
目标估值：NA  
当前股价：160.0 元

## 基础数据

总股本(百万股)	1633
已上市流通股(百万股)	1510
总市值(十亿元)	261.3
流通市值(十亿元)	241.6
每股净资产(MRQ)	16.4
ROE(TTM)	27.1
资产负债率	76.1%
主要股东	重庆小康控股有限公司
主要股东持股比例	24.52%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	34	67
相对表现	6	6	48



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《赛力斯 (601127) —2025Q2 业绩符合预期，经营指标优异》  
2025-08-30
- 《赛力斯 (601127) —2024 业绩高增，领跑高端 SUV 市场》  
2025-04-03
- 《赛力斯 (601127) —2024Q2 业绩符合预期，参股华为汽车子公司》  
2024-08-27

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	26117	65998	103494	149622	191151
现金	13161	45955	78104	116762	152528
交易性投资	1134	4049	4049	4049	4049
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2446	2362	3189	4305	5166
其它应收款	2237	687	927	1251	1502
存货	3529	2552	3266	4409	5291
其他	3610	10393	13960	18846	22615
<b>非流动资产</b>	25128	28366	27759	27198	26679
长期股权投资	2042	1979	1979	1979	1979
固定资产	8748	9256	9691	10064	10383
无形资产商誉	10592	10058	9052	8147	7332
其他	3745	7074	7037	7008	6985
<b>资产总计</b>	<b>51245</b>	<b>94364</b>	<b>131253</b>	<b>176820</b>	<b>217830</b>
<b>流动负债</b>	37576	76265	95594	127767	152587
短期借款	786	0	0	0	0
应付账款	30150	68451	87594	118252	141902
预收账款	3293	3026	3872	5227	6273
其他	3347	4788	4128	4288	4412
<b>长期负债</b>	6469	6194	6194	6194	6194
长期借款	1375	687	687	687	687
其他	5094	5507	5507	5507	5507
<b>负债合计</b>	<b>44045</b>	<b>82458</b>	<b>101788</b>	<b>133961</b>	<b>158780</b>
股本	1510	1510	1633	1633	1633
资本公积金	17668	13045	20545	20545	20545
留存收益	(7772)	(2291)	6506	18397	32805
少数股东权益	(4206)	(359)	781	2284	4066
归属于母公司所有者权益	11406	12264	28684	40575	54983
<b>负债及权益合计</b>	<b>51245</b>	<b>94364</b>	<b>131253</b>	<b>176820</b>	<b>217830</b>

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	6398	22515	27138	40681	37789
净利润	(4157)	4740	11401	15027	17824
折旧摊销	2581	4025	2375	2330	2287
财务费用	312	226	(200)	(200)	(200)
投资收益	(1818)	(9)	(1179)	(1179)	(1179)
营运资金变动	9520	14417	14740	24703	19057
其它	(41)	(884)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(2973)	(16509)	(589)	(589)	(589)
资本支出	(3465)	(7144)	(1768)	(1768)	(1768)
其他投资	492	(9365)	1179	1179	1179
<b>筹资活动现金流</b>	(1269)	(4167)	5600	(1433)	(1433)
借款变动	(4765)	(139)	(759)	0	0
普通股增加	13	0	124	0	0
资本公积增加	2417	(4623)	7500	0	0
股利分配	0	0	(1464)	(1633)	(1633)
其他	1067	595	200	200	200
<b>现金净增加额</b>	<b>2156</b>	<b>1839</b>	<b>32148</b>	<b>38659</b>	<b>35766</b>

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	35842	145176	195987	264583	317500
营业成本	32119	107210	137191	185208	222250
营业税金及附加	904	3888	5249	7086	8503
营业费用	5465	19184	27438	37042	44450
管理费用	1653	3547	5880	7937	9525
研发费用	1696	5586	9407	12700	15240
财务费用	(16)	(295)	(200)	(200)	(200)
资产减值损失	(373)	(2292)	(300)	(300)	(300)
公允价值变动收益	22	101	101	101	101
其他收益	548	1068	1068	1068	1068
投资收益	1789	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	(3994)	4942	11901	15688	18610
营业外收入	48	46	46	46	46
营业外支出	136	37	37	37	37
<b>利润总额</b>	(4081)	4951	11910	15697	18619
所得税	76	211	509	671	796
少数股东损益	(1707)	(1206)	1140	1503	1782
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(2450)</b>	<b>5946</b>	<b>10261</b>	<b>13524</b>	<b>16041</b>

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	5%	305%	35%	35%	20%
营业利润	-19%	-224%	141%	32%	19%
归母净利润	-36%	-343%	73%	32%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.4%	26.2%	30.0%	30.0%	30.0%
净利率	-6.8%	4.1%	5.2%	5.1%	5.1%
ROE	-21.5%	50.2%	50.1%	39.1%	33.6%
ROIC	-33.0%	37.3%	51.5%	40.2%	34.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	85.9%	87.4%	77.6%	75.8%	72.9%
净负债比率	6.5%	1.5%	0.5%	0.4%	0.3%
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.8	1.0	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	2.0	1.7	1.7	1.6
存货周转率	8.5	35.3	47.2	48.3	45.8
应收账款周转率	17.0	60.4	70.6	70.6	67.1
应付账款周转率	1.2	2.2	1.8	1.8	1.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	-1.50	3.64	6.28	8.28	9.82
每股经营净现金	3.92	13.78	16.61	24.91	23.14
每股净资产	6.98	7.51	17.56	24.84	33.66
每股股利	0.00	0.90	1.00	1.00	1.00
<b>估值比率</b>					
PE	-106.7	44.0	25.5	19.3	16.3
PB	22.9	21.3	9.1	6.4	4.8
EV/EBITDA	-91.3	42.0	17.6	13.9	12.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。