

赛力斯（601127）

2025 年三季报点评：毛利率表现较佳，高端智能品牌持续突破

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35,842	145,176	176,258	228,353	270,351
同比（%）	5.09	305.04	21.41	29.56	18.39
归母净利润（百万元）	(2,450)	5,946	8,612	12,148	16,025
同比（%）	-	-	44.84	41.05	31.92
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.50)	3.64	5.27	7.44	9.81
P/E（现价&最新摊薄）	-	44.76	30.90	21.91	16.61

投资要点

■ **公司公告：**公司 2025Q3 单季度实现营收为 481.3 亿元，同环比分别+15.8%/+11.3%；实现归母净利润 23.7 亿元，同环比分别-1.7%/+8.1%；实现扣非后归母净利润 22.9 亿元，同环比分别-1.4%/10.2%。

■ **新车上市销售费用开支较多；毛利率表现较佳。**1) **营收层面：**Q3 单季度问界品牌共交付 12.4 万辆，同环比分别+12.2%/+16.0%。分车型来看，M8 首个完整交付季度表现出色，共交付 6.5 万辆，环比+56.8%；2025 款 M7 于 9 月底正式上市，预计在 Q4 带来较多增量。Q3 单季度 ASP 为 38.9 万元（分母为 AITO 销量），同环比分别+3.2%/-4.1%。2) **毛利率：**Q3 毛利率 29.5%，同环比分别+4.4/+0.4pct，品牌锚定高端+智能化生产能力出色，毛利率表现较佳。3) **费用率：**公司 Q3 销管研费用率分别为 14.6%/2.2%/4.4%，同比分别+3.5/-0.3/+0.7pct，环比分别+0.1/+0.2/+0.1pct，其中销售费用率略高于我们预期，环比提升主要原因为 Q3 两款重磅车型（M8 EV/2025 款 M7）上市，相关营销活动较多；自建渠道建设加速；公司在用户服务等方面持续投入等。4) **投资收益：**25Q3 投资收益为 1.4 亿元，引望开始贡献利润增量。5) **净利润：**合并报表口径单车盈利 1.7 万元，同环比分别-7.6%/+0.9%。

■ **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧，我们下修公司 2025/2026/2027 年归母净利润预期至 86/121/160 亿元（原为 101/147/195 亿元），对应 PE 为 31/22/17x。问界品牌锚定高端，品牌势能继续向上。此外赛力斯下属子公司重庆凤凰技术与火山引擎于 10 月签署《具身智能业务合作框架协议》，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，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，创新业务持续拓展。我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，新平台车型推进不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	162.94
一年最低/最高价	112.14/174.66
市净率(倍)	9.57
流通 A 股市值(百万元)	266,140.67
总市值(百万元)	266,140.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.02
资产负债率(% ,LF)	76.36
总股本(百万股)	1,633.37
流通 A 股(百万股)	1,633.37

相关研究

《赛力斯(601127)：2025 年半年报点评：业绩符合预期，高端智能品牌持续突破》

2025-08-30

《赛力斯(601127)：2025 年一季报点评：业绩符合预期，M8 大定表现亮眼》

2025-04-30

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	65,998	104,792	145,294	180,701	营业总收入	145,176	176,258	228,353	270,351
货币资金及交易性金融资产	50,004	78,807	107,347	131,736	营业成本(含金融类)	107,210	126,771	166,086	197,729
经营性应收款项	3,570	4,271	5,511	6,488	税金及附加	3,888	4,722	5,937	7,029
存货	2,552	3,018	3,954	4,707	销售费用	19,184	24,517	30,828	35,146
合同资产	52	69	87	102	管理费用	3,547	3,783	4,110	4,326
其他流动资产	9,818	18,627	28,395	37,668	研发费用	5,586	7,101	7,992	8,922
非流动资产	28,366	28,908	30,857	33,263	财务费用	(295)	(317)	(510)	(700)
长期股权投资	1,979	2,745	2,892	3,349	加:其他收益	1,068	1,140	1,254	1,380
固定资产及使用权资产	11,915	13,437	14,461	15,606	投资净收益	10	359	500	1,000
在建工程	213	129	89	29	公允价值变动	101	19	22	20
无形资产	9,276	10,235	11,098	12,009	减值损失	(2,296)	(660)	(765)	(766)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	2	2	8
长期待摊费用	182	213	228	251	营业利润	4,942	10,539	14,923	19,543
其他非流动资产	4,801	2,149	2,089	2,019	营业外净收支	9	10	11	12
资产总计	94,364	133,700	176,151	213,964	利润总额	4,951	10,549	14,934	19,555
流动负债	76,265	93,342	122,514	143,588	减:所得税	211	1,537	2,389	3,129
短期借款及一年内到期的非流动负债	759	1,762	1,669	1,872	净利润	4,740	9,012	12,545	16,426
经营性应付款项	68,486	81,134	106,497	126,589	减:少数股东损益	(1,206)	400	397	401
合同负债	2,992	3,632	4,705	5,571	归属母公司净利润	5,946	8,612	12,148	16,025
其他流动负债	4,028	6,815	9,642	9,556	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.64	5.27	7.44	9.81
非流动负债	6,194	8,139	9,589	10,842	EBIT	6,302	10,232	14,424	18,855
长期借款	687	1,099	1,717	2,231	EBITDA	10,676	13,838	17,984	22,563
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.15	28.08	27.27	26.86
租赁负债	2,218	2,864	3,696	4,435	归母净利率(%)	4.10	4.89	5.32	5.93
其他非流动负债	3,289	4,176	4,176	4,176	收入增长率(%)	305.04	21.41	29.56	18.39
负债合计	82,458	101,481	132,102	154,431	归母净利润增长率(%)	342.72	44.84	41.05	31.92
归属母公司股东权益	12,264	32,177	43,611	58,694					
少数股东权益	(359)	42	439	840					
所有者权益合计	11,906	32,219	44,049	59,533					
负债和股东权益	94,364	133,700	176,151	213,964					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,515	19,217	33,748	29,855	每股净资产(元)	8.12	19.70	26.70	35.93
投资活动现金流	(16,509)	(7,867)	(9,173)	(9,096)	最新发行在外股份 (百万股)	1,633	1,633	1,633	1,633
筹资活动现金流	(4,167)	14,230	446	257	ROIC(%)	43.43	32.67	27.21	26.57
现金净增加额	1,854	25,577	25,021	21,016	ROE-摊薄(%)	48.48	26.76	27.85	27.30
折旧和摊销	4,374	3,606	3,560	3,708	资产负债率(%)	87.38	75.90	74.99	72.18
资本开支	(6,989)	(6,150)	(5,698)	(6,005)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.76	30.90	21.91	16.61
营运资本变动	11,862	6,004	17,207	9,731	P/B (现价)	20.06	8.27	6.10	4.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>