

2025Q3 业绩稳健向上 发力具身智能

2025 年 11 月 02 日

► **事件概述:** 公司发布 2025Q3 业绩报告: 2025M1-9 营业总收入为 1,105.3 亿元, 同比+3.7%, 其中, 2025Q3 营业总收入为 481.3 亿元, 同比/环比分别为+15.8%/+11.3%。2025M1-9 归母净利润为 53.1 亿元, 同比+31.6%, 其中 2025Q3 归母净利润为 23.7 亿元, 同比/环比分别为-1.7%/+8.1%; 2025M1-9 扣非归母净利润为 47.7 亿元, 同比+26.7%, 其中, 2025Q3 扣非归母净利润为 22.9 亿元, 同比/环比分别为-1.4%/+10.2%。

► **单车 ASP 突破, 利润同比高增。收入端:** 2025M1-9 营业总收入为 1,105.3 亿元, 同比+3.7%, 其中, 2025Q3 营业总收入为 481.3 亿元, 同比/环比分别为+15.8%/+11.3%。据我们测算, 2025Q3 单车 ASP 为 33.9 万元, 同比/环比分别+2.8/+0.7 万元。单车 ASP 跃升主要由于高端新车型集中交付下产品结构进一步向高端倾斜, 问界 M9 和 M8 占据 2025Q3 交付总量的 77.0%。**利润端:** 2025M1-9 扣非归母净利润为 47.7 亿元, 同比+26.7%, 其中, 2025Q3 扣非归母净利润为 22.9 亿元, 同比/环比分别为-1.4%/+10.2%。利润端同比下滑主要由于销售费用率的同比提升。**费用端:** 2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.6%/2.2%/4.4%/-0.3%, 同比分别+3.5 pts/-0.3 pts/+0.7 pts/+0.1 pts, 环比分别+0.1 pts/+0.2 pts/+0.1 pts/+0.0 pts。

► **销量增势强劲, 品牌高端化韧性凸显。** 2025M1-9 交付合计 34.1 万辆, 同比-7.8%; 其中, 2025Q3 交付合计 14.2 万辆, 同比/环比分别为+6.3%/+9.1%。2025Q3, 问界交付 12.4 万辆, 同比/环比分别为+12.2%/+14.6%; 其中, 问界 M9 交付 3.1 万辆, 占比 24.6%; 问界 M8 交付 6.5 万辆, 占比 52.4%; 问界 M7 交付 1.6 万辆, 占比 13.0%; 问界 M5 交付 1.2 万辆, 占比 10.0%。高端产品销量占比持续提升, 高端化定位带来的品牌溢价有望持续维持公司高毛利。

► **布局具身智能, 合作字节进军人形机器人产业。** 2025 年 10 月 9 日, 公司发布公告其子公司重庆凤凰技术有限公司, 已与字节跳动旗下的火山引擎签署初步合作协议。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; 公司发挥产业优势推动人工智能的产业化应用落地, 正式进军人形机器人产业, 有望为公司打开远期增长空间。

► **投资建议:** M8/M9 形成共振, 超级工厂产能支撑交付放量, 机器人业务布局具身智能, 港股 IPO 落地加速全球化战略深入布局, 有望构建公司业绩新增长曲线。预计 2025-2027 年营业收入为 1,606.7/2,025.0/2,463.0 亿元, 归母净利润为 84.3/112.0/138.2 亿元, 对应 2025 年 10 月 31 日收盘价 155.19 元/股, PE 为 30/23/18 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 车市下行风险; 新车销量不及预期; 盈利能力不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	145,176	160,671	202,501	246,296
增长率 (%)	305.0	10.7	26.0	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,946	8,425	11,202	13,824
增长率 (%)	342.7	41.7	33.0	23.4
每股收益 (元)	3.64	5.16	6.86	8.46
PE	43	30	23	18
PB	20.7	9.4	6.8	5.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

155.19 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@glms.com.cn

分析师 乔木

执业证书: S0100524100002

邮箱: qiaomu@glms.com.cn

相关研究

- 1.赛力斯 (601127.SH) 系列点评二: 2025Q2 经营质量提升 高端智能持续深化-2025/08/30
- 2.赛力斯 (601127.SH) 系列点评一: 2025H1 经营业绩高增 高端市场持续突破-2025/07/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	145,176	160,671	202,501	246,296
营业成本	107,210	114,013	145,831	180,618
营业税金及附加	3,888	4,338	5,468	6,157
销售费用	19,184	21,691	25,313	28,324
管理费用	3,547	3,535	4,455	5,419
研发费用	5,586	6,427	7,088	8,620
EBIT	6,302	11,766	15,731	18,840
财务费用	-295	-280	-535	-928
资产减值损失	-2,177	-1,401	-2,090	-2,273
投资收益	10	16	20	25
营业利润	4,942	10,670	14,207	17,532
营业外收支	9	15	0	0
利润总额	4,951	10,685	14,207	17,532
所得税	211	1,816	2,415	2,980
净利润	4,740	8,868	11,792	14,551
归属于母公司净利润	5,946	8,425	11,202	13,824
EBITDA	10,676	17,039	21,944	25,045

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	45,955	70,196	102,888	140,038
应收账款及票据	2,362	2,651	3,341	4,064
预付款项	994	1,482	1,896	2,348
存货	2,552	2,692	3,443	4,265
其他流动资产	14,134	10,431	10,675	10,931
流动资产合计	65,998	87,452	122,243	161,646
长期股权投资	1,979	1,979	1,979	1,979
固定资产	9,256	14,827	15,208	15,461
无形资产	9,276	12,776	12,776	12,776
非流动资产合计	28,366	36,413	36,355	36,395
资产合计	94,364	123,865	158,598	198,040
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	68,451	76,009	97,221	120,412
其他流动负债	7,813	10,710	12,945	15,318
流动负债合计	76,265	86,719	110,166	135,730
长期借款	687	3,827	3,827	3,827
其他长期负债	5,507	6,394	6,394	6,394
非流动负债合计	6,194	10,221	10,221	10,221
负债合计	82,458	96,940	120,387	145,951
股本	1,510	1,633	1,633	1,633
少数股东权益	-359	85	674	1,402
股东权益合计	11,906	26,926	38,211	52,089
负债和股东权益合计	94,364	123,865	158,598	198,040

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	305.04	10.67	26.03	21.63
EBIT 增长率	208.06	86.69	33.70	19.77
净利润增长率	342.72	41.69	32.96	23.41
盈利能力 (%)				
毛利率	26.15	29.04	27.99	26.67
净利率	4.10	5.24	5.53	5.61
总资产收益率 ROA	6.30	6.80	7.06	6.98
净资产收益率 ROE	48.48	31.39	29.84	27.27
偿债能力				
流动比率	0.87	1.01	1.11	1.19
速动比率	0.70	0.85	0.97	1.07
现金比率	0.60	0.81	0.93	1.03
资产负债率 (%)	87.38	78.26	75.91	73.70
经营效率				
应收账款周转天数	5.96	5.62	5.33	5.41
存货周转天数	10.21	8.28	7.57	7.68
总资产周转率	1.99	1.47	1.43	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	3.64	5.16	6.86	8.46
每股净资产	7.51	16.43	22.98	31.03
每股经营现金流	13.78	14.93	25.17	28.08
每股股利	1.30	0.31	0.41	0.51
估值分析				
PE	43	30	23	18
PB	20.7	9.4	6.8	5.0
EV/EBITDA	18.72	11.73	9.11	7.98
股息收益率 (%)	0.84	0.20	0.27	0.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,740	8,868	11,792	14,551
折旧和摊销	4,374	5,273	6,213	6,205
营运资金变动	11,862	8,448	20,706	22,519
经营活动现金流	22,515	24,390	41,111	45,859
资本开支	-6,989	-16,340	-7,278	-7,404
投资	-10,348	3,807	0	0
投资活动现金流	-16,509	-10,365	-7,258	-7,379
股权募资	1,523	8,164	0	0
债务募资	-2,274	3,643	0	0
筹资活动现金流	-4,167	10,216	-1,162	-1,329
现金净流量	1,854	24,241	32,691	37,151

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048