



收入同比增长，积极开拓具身智能业务

——2025 年三季度点评

买入(维持)

行业：汽车

日期：2025年11月12日

分析师：王璿

E-mail: wangjin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080002

分析师：余晓飞

E-mail: yuxiaofei@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524060002

基本数据

11月11日收盘价(元)	133.84
12mthA股价格区间(元)	112.14-174.66
总股本(百万股)	1,741.99
无限售A股/总股本	86.67%
流通市值(亿元)	2,020.69

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《深度合作华为，AITO 问界树立自主高端品牌标杆》

——2025 年 08 月 04 日

■ 核心观点

前三季度收入利润同比增长，9月销量同比增长。2025年前三季度，公司实现营业总收入1105.34亿元，同比增长3.67%；归母净利润53.12亿元，同比增长31.56%。单三季度，公司实现营业总收入481.33亿元，同比增长15.75%，环比增长11.28%；归母净利润23.71亿元，同比下降1.74%，环比增长8.13%。2025年1-9月，公司累计销量为340650台，同比下降7.79%，其中赛力斯汽车276203台，同比下降5.72%。2025年9月，公司销量为48286台，同比增长8.33%，其中赛力斯汽车41249台，同比增长15.14%。

利润率同比提升。2025年前三季度，公司的销售毛利率/销售净利率分别为29.38%/5.10%，分别同比提升了4.15/1.90个百分点。公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为14.47%/2.34%/4.58%/-0.37%，分别同比+1.36/+0.27/+0.48/-0.19个百分点。单三季度，公司的销售毛利率/销售净利率分别为29.95%/5.32%，分别同比+4.42/+0.39个百分点，分别环比+0.43/-0.08个百分点；公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为14.64%/2.18%/4.43%/-0.27%，分别同比+3.50/-0.29/+0.72/+0.14个百分点，分别环比+0.13/+0.15/+0.08/+0.05个百分点。

全新问界M7上市，合作火山引擎发力具身智能。根据AITO汽车微信公众号，2025年9月，全新问界M7正式上市，起步价27.98万元，搭载华为乾崮智驾ADS4与鸿蒙ALPS座舱。根据赛力斯集团微信公众号，2025年10月9日，赛力斯凤凰与火山引擎在北京签署具身智能合作协议，双方各自发挥长板优势，开展具身智能联合设计等端到端全业务。根据协议，赛力斯凤凰与火山引擎将围绕“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，共筑技术底座与协作基础。

盈利预测与投资建议

我们预计2025/2026/2027年，赛力斯的销售收入分别为1724.15/1927.32/2158.10亿元，分别同比增长19%/12%/12%；EPS分别为5.78/7.16/8.65元，对应PE分别为23/19/15倍。我们看好赛力斯新车型周期，发力具身智能业务，维持“买入”评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期，和华为合作的进度不及预期，海外市场政治风险，汽车原材料价格上涨。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	145,176	172,415	192,732	215,810
年增长率(%)	305.0%	18.8%	11.8%	12.0%
归属于母公司的净利润	5,946	10,065	12,479	15,070
年增长率(%)	342.7%	69.3%	24.0%	20.8%
每股收益(元)	3.94	5.78	7.16	8.65
市盈率(X)	33.86	23.16	18.68	15.47
净资产收益率(%)	48.5%	29.8%	27.4%	25.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025年11月11日收盘价）

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	26,117	65,998	116,287	142,163	172,218	
货币资金	13,161	45,955	85,767	109,769	137,786	
应收及预付	4,314	3,356	10,854	12,132	13,585	
存货	3,529	2,552	3,391	3,608	3,782	
其他流动资产	5,113	14,134	16,275	16,654	17,067	
非流动资产	25,128	28,366	23,985	21,828	19,240	
长期股权投资	2,042	1,979	2,029	2,079	2,129	
固定资产	8,748	9,256	9,050	8,763	8,398	
在建工程	195	213	180	155	136	
无形资产	9,544	9,276	7,362	5,147	2,632	
其他长期资产	4,598	7,642	5,364	5,684	5,946	
资产总计	51,245	94,364	140,272	163,991	191,459	
流动负债	37,576	76,265	99,716	111,481	124,561	
短期借款	786	0	250	500	500	
应付及预收	30,173	68,486	81,540	91,134	102,032	
其他流动负债	6,617	7,779	17,926	19,847	22,028	
非流动负债	6,469	6,194	7,126	7,166	7,166	
长期借款	1,375	687	732	772	772	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	5,094	5,507	6,394	6,394	6,394	
负债合计	44,045	82,458	106,842	118,647	131,727	
股本	1,510	1,510	1,742	1,742	1,742	
资本公积	17,874	13,045	24,660	24,660	24,660	
留存收益	-7,694	-2,248	7,307	19,158	33,471	
归属母公司股东权益	11,406	12,264	33,739	45,590	59,902	
少数股东权益	-4,206	-359	-308	-245	-170	
负债和股东权益	51,245	94,364	140,272	163,991	191,459	

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,842	145,176	172,415	192,732	215,810
营业成本	32,308	107,210	127,493	142,494	159,534
营业税金及附加	904	3,888	4,310	4,818	5,395
销售费用	5,276	19,184	20,690	23,128	24,818
管理费用	1,653	3,547	3,621	3,855	4,316
研发费用	1,696	5,586	6,035	5,782	6,474
财务费用	-16	-295	4	11	15
资产减值损失	-424	-2,177	-1,150	-1,200	-1,300
公允价值变动收益	22	101	10	15	0
投资净收益	1,789	10	155	173	194
营业利润	-3,994	4,942	10,313	12,788	15,446
营业外收支	-87	9	9	9	9
利润总额	-4,081	4,951	10,322	12,798	15,455
所得税	76	211	206	256	309
净利润	-4,157	4,740	10,115	12,542	15,146
少数股东损益	-1,707	-1,206	51	63	76
归属母公司净利润	-2,450	5,946	10,065	12,479	15,070
EBITDA	-3,056	10,676	14,686	17,576	20,643
EPS（元）	-1.63	3.94	5.78	7.16	8.65

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表			单位：百万元		
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,398	22,515	27,546	27,585	31,956
净利润	-4,157	4,740	10,115	12,542	15,146
折旧摊销	2,776	4,374	4,361	4,767	5,173
营运资金变动	8,883	11,862	12,081	9,456	10,741
其它	-1,105	1,539	989	821	896
投资活动现金流	-2,973	-16,509	-938	-3,235	-3,166
资本支出	-3,143	-6,989	-3,170	-3,333	-3,310
投资变动	958	-10,348	-65	-65	-50
其他	-789	828	2,297	163	194
筹资活动现金流	-1,269	-4,167	13,207	-349	-773
银行借款	-1,109	-1,474	295	290	0
股权融资	159	1,523	11,847	0	0
其他	-319	-4,216	1,066	-639	-773
现金净增加额	2,152	1,854	39,812	24,002	28,017
期初现金余额	2,327	4,480	6,334	46,145	70,147
期末现金余额	4,480	6,334	46,145	70,147	98,164

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	5.1%	305.0%	18.8%	11.8%	12.0%
营业利润增长	18.9%	223.8%	108.7%	24.0%	20.8%
归母净利润增长	36.1%	342.7%	69.3%	24.0%	20.8%
获利能力					
毛利率	9.9%	26.2%	26.1%	26.1%	26.1%
净利率	-11.6%	3.3%	5.9%	6.5%	7.0%
ROE	-21.5%	48.5%	29.8%	27.4%	25.2%
ROIC	-48.6%	38.8%	26.7%	25.1%	23.5%
偿债能力					
资产负债率	85.9%	87.4%	76.2%	72.3%	68.8%
净负债比率	-113.2%	-355.2%	-243.2%	-231.6%	-222.7%
流动比率	0.70	0.87	1.17	1.28	1.38
速动比率	0.51	0.70	1.02	1.14	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.73	1.99	1.47	1.27	1.21
应收账款周转率	16.96	60.39	28.88	19.00	19.02
存货周转率	8.59	35.26	42.90	40.71	43.18
每股指标 (元)					
每股收益	-1.63	3.94	5.78	7.16	8.65
每股经营现金流	4.24	14.91	15.81	15.84	18.34
每股净资产	7.55	8.12	19.37	26.17	34.39
估值比率					
P/E	—	33.86	23.16	18.68	15.47
P/B	10.09	16.42	6.91	5.11	3.89
EV/EBITDA	-34.98	14.90	10.34	7.29	4.85

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。