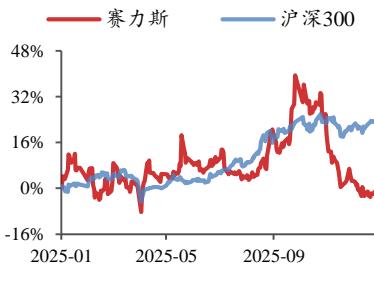


**赛力斯 (601127.SH)**

2026年01月06日

**12月问界交付再创新高，2026年强势新车周期延续**
**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**

日期	2026/1/5
当前股价(元)	121.31
一年最高最低(元)	174.66/112.14
总市值(亿元)	2,113.20
流通市值(亿元)	1,831.52
总股本(亿股)	17.42
流通股本(亿股)	15.10
近3个月换手率(%)	92.34

**股价走势图**

**相关研究报告**

《具身智能布局深化，新车持续放量，港股IPO加速——公司信息更新报告》-2025.10.9

《Q2业绩预计高增，高端车型持续放量推动量价齐升——公司信息更新报告》-2025.7.11

《拥抱华为持续打造爆款，入股引望等贡献新增长点——公司首次覆盖报告》-2025.5.16

**邓健全（分析师）**

 dengjianquan@kysec.cn  
证书编号: S0790525090003

**赵悦媛（分析师）**

 zhaoyueyuan@kysec.cn  
证书编号: S0790525100003

**徐剑峰（分析师）**

 xujianfeng@kysec.cn  
证书编号: S0790525090004

**●多款车型齐发力，问界2025年12月交付量再创历史新高**

公司发布2025年12月产销快报，实现新能源车销量6.10万辆，同比增长63.4%；2025年全年实现新能源车销量47.23万辆，同比增长10.6%。而受问界新M7、M8等车型拉动，公司副总裁康波宣布，问界2025年12月新车交付超5.7万辆，再创单月交付新高，2025年新车交付超42万辆。鉴于公司推出购置税兜底政策影响未交付产品毛利率，我们小幅下调公司2025-2027年业绩预测，预计2025-2027年归母净利为89.0(-14.1)/126.9(-11.5)/162.8(-6.4)亿元，当前股价对应的PE分别为29.4/20.6/16.1倍，但考虑到公司新车持续放量，引望投资收益有望逐步增长，全球化发展加速，积极布局具身智能领域，维持“买入”评级。

**●M7交付快速爬坡、11月销量已超2.5万辆，M8上市8个月交付破15万辆**

公司代表车型在各细分市场持续表现亮眼：(1)30万级爆款问界M7上市72天大定突破10万辆，月销量快速爬升、11月已突破2.5万辆，有望逐步逼近3万的峰值月销；(2)40万级销冠问界M8上市8个月交付突破15万辆，峰值月销超2万，11月仍超1.6万；(3)50万级销冠问界M9上市20个月累计交付超26万辆，尽管短期受极氪9X等竞品冲击月销环比下滑，但11月销量仍超7800辆。

**●问界M7/M8全年交付叠加问界M6等新车上市，公司2026年销量增长可期**

展望2026年，问界新M7(2025年9月改款)、M8(2025年4月上市)，将继续贡献明显增量。同时，公司25万级问界M6有望上市，定位低于M7，月销表现值得期待，并且还有望迎来问界M9加长版及问界M5改款等新车型。智驾端，华为乾崑ADS5持续投入研发，继续增强问界产品力。渠道端，问界2025年新增用户中心超80家，用户中心总规模已近400家。海外市场方面，港股IPO后，公司将加快海外销售体系建设，为进军海外市场奠定良好基础。此外，公司新看点延续：(1)华为乾崑智驾2026年将有80款合作车型上市，规模效应有望持续显现。公司作为华为引望的重要股东之一，有望持续获得引望入股的投资收益及领先智驾技术优先搭载的权益；(2)公司旗下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。公司作为车企，有着工厂等天然的机器人应用场景，与优秀合作伙伴合作有望加速技术迭代，第二成长曲线发展可期。

**●风险提示：**新能源车销量、海外开拓进程、具身智能业务发展不及预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,842	145,176	171,551	230,370	269,398
YOY(%)	5.1	305.0	18.2	34.3	16.9
归母净利润(百万元)	-2,450	5,946	8,901	12,686	16,277
YOY(%)	36.1	342.7	49.7	42.5	28.3
毛利率(%)	9.9	26.2	26.8	25.9	25.8
净利率(%)	-6.8	4.1	5.2	5.5	6.0
ROE(%)	-57.7	39.8	46.3	40.7	35.1
EPS(摊薄/元)	-1.50	3.64	5.45	7.77	9.97
P/E(倍)	-106.7	44.0	29.4	20.6	16.1
P/B(倍)	22.9	21.3	13.3	8.2	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	26117	65998	91281	114225	133526	<b>营业收入</b>	35842	145176	171551	230370	269398
现金	13161	45955	60033	86808	99085	营业成本	32308	107210	125570	170740	199969
应收票据及应收账款	2446	2362	7738	4678	7617	营业税金及附加	904	3888	4297	6001	6943
其他应收款	2237	687	2768	1871	3555	营业费用	5276	19184	22302	27644	30981
预付账款	1868	994	2388	2154	3158	管理费用	1653	3547	3603	4607	4849
存货	3529	2552	4571	5115	6229	研发费用	1696	5586	6862	8984	10237
其他流动资产	2875	13447	13783	13598	13883	财务费用	-16	-295	-740	-942	-1132
<b>非流动资产</b>	25128	28366	36324	51889	58392	资产减值损失	-424	-2177	-515	-691	-808
长期投资	2042	1979	2095	3114	4503	其他收益	548	1068	608	687	728
固定资产	8748	9256	16365	30024	35346	公允价值变动收益	22	101	-46	-23	14
无形资产	10545	10058	9873	9572	9218	投资净收益	1789	10	280	1183	1553
其他非流动资产	3792	7074	7991	9180	9326	资产处置收益	133	4	251	167	139
<b>资产总计</b>	51245	94364	127606	166114	191918	<b>营业利润</b>	-3994	4942	9724	14224	18633
<b>流动负债</b>	37576	76265	101592	126790	136138	营业外收入	48	46	107	58	65
短期借款	786	0	955	580	512	营业外支出	136	37	59	67	74
应付票据及应付账款	30150	68451	93422	117943	127657	<b>利润总额</b>	-4081	4951	9773	14215	18623
其他流动负债	6640	7813	7215	8267	7969	所得税	76	211	782	1137	1490
<b>非流动负债</b>	6469	6194	6582	7180	6961	<b>净利润</b>	-4157	4740	8991	13078	17133
长期借款	1375	687	1075	1673	1454	少数股东损益	-1707	-1206	90	392	857
其他非流动负债	5094	5507	5507	5507	5507	<b>归属母公司净利润</b>	-2450	5946	8901	12686	16277
<b>负债合计</b>	44045	82458	108174	133970	143099	EBITDA	-1539	8551	12105	17898	23626
少数股东权益	-4206	-359	-269	124	980	EPS(元)	-1.50	3.64	5.45	7.77	9.97
股本	1510	1510	1633	1633	1633						
资本公积	17874	13045	13045	13045	13045	<b>主要财务比率</b>	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-7694	-2248	6189	18261	33746	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	11406	12264	19701	32020	47839	营业收入(%)	5.1	305.0	18.2	34.3	16.9
<b>负债和股东权益</b>	51245	94364	127606	166114	191918	营业利润(%)	18.9	223.8	96.8	46.3	31.0
						归属于母公司净利润(%)	36.1	342.7	49.7	42.5	28.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.9	26.2	26.8	25.9	25.8
						净利率(%)	-6.8	4.1	5.2	5.5	6.0
						ROE(%)	-57.7	39.8	46.3	40.7	35.1
						ROIC(%)	-23.7	28.2	36.1	34.2	31.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	85.9	87.4	84.8	80.6	74.6
						净负债比率(%)	-95.7	-359.9	-288.6	-256.4	-194.4
						流动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	2.0	1.5	1.6	1.5
						应收账款周转率	17.0	60.4	34.0	37.1	43.8
						应付账款周转率	2.2	4.5	3.3	3.5	3.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	-1.50	3.64	5.45	7.77	9.97
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.92	13.78	14.84	27.15	13.77
						每股净资产(最新摊薄)	6.98	7.51	12.06	19.60	29.29
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-106.7	44.0	29.4	20.6	16.1
						P/B	22.9	21.3	13.3	8.2	5.5
						EV/EBITDA	-149.0	22.7	15.0	8.7	6.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn