

西锐(02507)

报告日期: 2026年01月11日

消费品中稀缺的业绩可见度高+量价齐升品种

——西锐更新报告

投资要点

- 核心推荐逻辑:** 消费品中稀缺的业绩可见度高+量价齐升品种, 估值性价比突出, 伴随核心机型持续迭新, 我们认为 26 年业绩存在超预期可能性。
- 行业 β :**
私人飞机行业平稳增长, 高端机型(喷气机)增速更快。公共卫生事件后高净值人群对私密性出行方式偏好提升, 关税波动导致竞对份额下降。供给端持续推出有竞争力的新机型, 驱动订单增长。
- 公司 α :**
西锐依托优质的产品力+C 端服务属性快速提升份额。公司当前为活塞式私人飞机行业龙一, 且份额仍在持续提升。产品安全性+定制化构筑核心竞争壁垒, 服务差异化、系统性布局, 且长期的 C 端布局已构筑深入的品牌效应。25 年 SR 系列 G7+推出后订单快速增长, 我们预计公司有望于 26 年推出新机型, 在新品催化下, 26 年订单有望延续超预期释放, 奠定业绩高增兑现基础。
- 主要预期差:**
后续新品储备丰富, 26 年新产品有望推出, 伴随产品力进一步提速, 预计能够带动订单进一步超预期增长; 同时规模效应显著, 后续净利率具备弹性。市场预期销量平稳增长, 价格逐年小幅提升; 而我们认为, 随着 26 年新产品推出, 订单增量有望超预期, 当前交付周期较长, 超预期订单增长能够奠定 26-27 年交付量超预期增长, 同时伴随新功能加入, 价格提升也有望超预期, 同时规模效应对净利率提升的弹性或被低估, 25H1 服务业务收入增速提升至 24%, 我们认为高毛利服务业务开始步入兑现阶段, 盈利及业绩增量贡献或有超预期可能性, 26 年业绩有望在 2 亿美金基础上进一步超预期。
- 潜在催化剂:**
1) 根据 25 年成交量及市值表现, 26 年 3 月有望回通; 2) 26 年新品发布; 3) GAMA 季度发布的交付数据。
- 投资建议:**
我们预计 25-27 年公司利润 1.57/1.93/2.31 亿美元, 当前 PE 仅 19/15/13X, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
产能爬坡不及预期, 宏观经济大幅波动风险等

投资评级: 买入(维持)

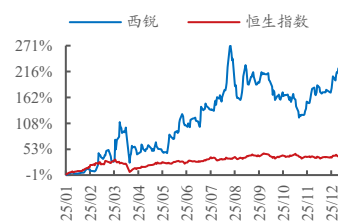
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理: 曹馨茗
caoxinming@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 HK\$64.00
总市值(百万港元) 23,423.28
总股本(百万股) 365.99

股票走势图



相关报告

- 1 《H1 利润超预期, 飞机量价齐升、服务高速增长》 2025.09.01
- 2 《被低估的空中奢侈品》 2025.08.20

财务摘要

单位/百万美元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1197	1409	1628	1872
(+/-) (%)	12%	18%	16%	15%
归母净利润	121	157	193	231
(+/-) (%)	32%	30%	23%	20%
每股收益(美元)	0.36	0.43	0.53	0.63
P/E	22.65	18.98	15.42	12.89

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>