



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年01月16日

基础数据

01月16日收盘价（元）	120.92
总市值（亿元）	2,106.41
总股本（亿股）	17.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：唐嘉俊

S0190525080001
tangjiajuan@xyzq.com.cn

赛力斯(601127.SH)

问界引领高端市场，出口+具身智能打开成长空间

投资要点：

- **携手华为打造问界，业绩实现快速突破。**公司深耕汽车行业40年，从汽零业务出发，随后进军整车业务，逐步转型新能源，2019年与华为签署合作协议并携手打造问界品牌，目前已上市问界M5/M7/M8/M9。2024年得益于问界新M7系列和M9销量的高速增长，公司实现营收1451.76亿元，同比+305.04%，实现归母净利润59.46亿元，业绩扭亏为盈。2025年前三季度，公司实现营收1105.34亿元，同比+3.67%，实现归母净利润53.12亿元，同比+31.56%，问界M8的上市改善公司整体产品结构，业绩延续高速增长态势。
- **优质赛道奠定发展基石，华为赋能打造核心优势。**问界品牌锚定新能源SUV&智驾赛道，布局20-60万元价格带。相较于轿车，SUV在车内空间、实用性以及路况适应性等方面具有优势。动力类型方面，公司产品涵盖增程与纯电车型，其中增程车型无续航里程焦虑、全域纯电驾驶体验、对充电基础设施需求较低等优点满足高端新能源市场消费者的需求。在智能化方面，高端市场消费者更偏好智能辅助驾驶等差异化要素，华为ADS作为问界车型的专属技术底座，通过持续OTA与数据驱动迭代，不断优化其决策与规控能力，构筑起动态演进的技术壁垒，智能辅助驾驶功能成为问界品牌的核心标签。
- **产品迭代实现存量保卫，新车周期助力增量突破。**结合问界各车型的销售周期，目前问界M5、M9已接近一年销售期，后续有望推出新款实现销量回升。2024款问界M7销售期长达两年，2026款仍处于交付高峰期，结合2025年低基数，2026年问界M7将贡献显著增量。除原有产品持续迭代外，公司还有望推出问界M6，丰富自身产品矩阵，实现20-60万元价格带的深度覆盖，进一步满足不同消费者的个性化需求。
- **出海+机器人共筑新成长曲线，入股引望获新盈利增长点。**出海方面，公司于2025年11月在港交所上市，其中部分募集资金将用于加强海外车型的研发适配并推进产品在海外市场的本地化落地，相同车型海外售价显著高于国内水平，出海有望从量价两端改善公司业绩。具身智能方面，公司公告与火山引擎签署合作框架协议，双方明确围绕“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”开展协同攻关。公司已完成引望10%股权的收购工作，与华为正式迈入“业务+股权”全面绑定，引望经营情况的改善有望进一步增厚公司业绩。
- **投资建议：合资企稳，自主向上，携手华为加速智能化转型。**公司问界M5/M8/M9有望持续迭代；问界M7受2025年低基数影响，2026年将贡献显著增量；问界M6有望于2026年上市并进一步带动销量提升。我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为80.25/116.72/149.25亿元，同比分别+35.0%/+45.4%/+27.9%。考虑到公司产品持续优化迭代、出口市场逐步加速、布局具身智能产业，我们给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济增速不及预期，汽车价格战超预期，原材料价格大幅涨价。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	145176	164569	211368	236995
同比增长	305.0%	13.4%	28.4%	12.1%
归母净利润（百万元）	5946	8025	11672	14925
同比增长	342.7%	35.0%	45.4%	27.9%
毛利率	26.2%	29.4%	26.4%	26.9%
ROE	48.5%	28.6%	30.0%	28.2%
每股收益（元）	3.41	4.61	6.70	8.57
市盈率	35.4	26.2	18.0	14.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

目录

一、 携手华为打造问界，业绩实现快速突破	4
(一) 深耕汽车行业 40 年，华为赋能汽车业务	4
(二) 整车与汽零协同发展，问界系列引领高端市场	4
(三) 业绩持续高增，盈利能力改善	7
二、 优质赛道奠定发展基石，合作+自研打造核心优势	8
(一) 精准定位细分市场，布局 20-60 万元价格带	8
(二) 携手华为，合作与自研并进	12
(三) 产品迭代实现存量保卫，新车周期助力增量突破	18
三、 出海+机器人共筑新成长曲线，入股引望获新盈利增长点	25
(一) 加速全球化布局，开启出海新征程	25
(二) 布局具身智能，打开成长天花板	27
(三) 入股华为引望，贡献盈利增长点	29
四、 盈利预测与估值	30
五、 风险提示	32

图目录

图 1、 公司发展历程	4
图 2、 赛力斯业务布局	5
图 3、 问界系列车型销量走势（辆）	6
图 4、 赛力斯股价及问界销量走势	7
图 5、 营收及营收增速走势（亿元，%）	7
图 6、 归母净利润走势（亿元）	7
图 7、 毛利率与净利率走势（%）	8
图 8、 销售、管理、研发、财务、期间费用率（%）	8
图 9、 问界系列产品矩阵（万元）	8
图 10、 2025 年 1-10 月各价格带 SUV 销量占比	9
图 11、 2025 年 1-10 月各价格带纯电、插混、增程占新能源乘用车销量比重	10
图 12、 各价格带前装标配高速 NOA 渗透率	11
图 13、 各价格带前装标配城区 NOA 渗透率	11
图 14、 M7、M8、M9 首批车主年龄	11
图 15、 M7、M8、M9 首批车主家庭情况	11
图 16、 M7、M8、M9 首批个人车主购车情况	12
图 17、 M7、M8、M9 首批家庭车主购车情况	12
图 18、 乾崑智能全新架构面赋能	13
图 19、 鸿蒙座舱构建智能化完整链路	13
图 20、 华为商城问界展示界面	14
图 21、 鸿蒙智行试驾预约界面	14
图 22、 华为智能生活馆	14
图 23、 华为旗舰店	14
图 24、 2025 年国内智能手机市场份额	15
图 25、 AITO 用户使用的手机品牌占比	15
图 26、 赛力斯超级增程系统	16

图 27、	赛力斯魔方技术平台.....	16
图 28、	两江智慧工厂展示图.....	17
图 29、	凤凰工厂展示图.....	17
图 30、	超级工厂展示图.....	18
图 31、	问界 M5 各年款销售表现（辆）.....	20
图 32、	问界 M7 各年款销售表现（辆）.....	22
图 33、	问界 M8 销量走势（辆）.....	23
图 34、	问界 M9 各年款销售表现（辆）.....	25
图 35、	赛力斯出海进程梳理.....	26
图 36、	赛力斯动力亮相慕尼黑展.....	26
图 37、	赛力斯港股上市.....	26
图 38、	问界车型出口走势（辆）.....	27
图 39、	问界 M7 国内外售价对比（万元）.....	27
图 40、	赛力斯积极布局机器人业务.....	28
图 41、	公司申报项目入选重庆市第一批“揭榜挂帅”项目.....	29
图 42、	赛力斯凤凰与火山引擎签署合作框架协议.....	29
图 43、	引望股权结构.....	29
图 44、	引望营业收入规模（亿元）.....	30
图 45、	引望净利率与毛利率（%）.....	30
图 46、	引望各项费用情况（亿元）.....	30
图 47、	引望各项费用率情况.....	30

表目录

表 1、	乾崑智驾 ADS4.0 与特斯拉 FSD HW4.0 对比.....	12
表 2、	两江智慧工厂、凤凰工厂、超级工厂对比.....	18
表 3、	问界新 M5 竞品参数对比.....	19
表 4、	问界 M7 竞品参数对比.....	20
表 5、	问界 M8 竞品参数对比.....	22
表 6、	问界 M9 竞品参数对比.....	24
表 7、	公司销量及收入预测.....	31
表 8、	公司盈利预测.....	32
表 9、	可比公司估值情况（截至 2026 年 1 月 16 日）.....	32

一、携手华为打造问界，业绩实现快速突破

(一) 深耕汽车行业 40 年，华为赋能汽车业务

汽零业务起家 (1986 年-2002 年): 1986 年，重庆巴县凤凰电器弹簧厂挂牌成立，产品以电器簧、微车座垫簧等为主。1996 年公司自主开发助力车减震器，进入减振器行业。

进军整车业务 (2003 年-2015 年): 2003 年，渝安集团通过与东风公司合资成立“东风小康”，切入微型面包车市场，迅速跻身微面销量前三，积累起整车制造经验。

转型新能源 (2016 年-2018 年): 2016 年小康股份成功上市，成为重庆第三家 A 股上市汽车整车企业。2017 年小康股份全资子公司金康新能源汽车有限公司获得全国第八张新能源生产资质，公司正式转型新能源汽车领域。

与华为深度合作 (2019 年至今): 2019 年，公司与华为签署全面合作协议，2021 年 4 月，小康与华为关于赛力斯新能源汽车项目合作协议正式签约，同年 12 月公司发布首款合作车型问界 M5。2022 年，小康股份更名为赛力斯。2023 年发布问界 M9 等爆款车型。2024 年，赛力斯宣布入股华为子公司深圳引望科技有限公司，双方合作持续深化。2025 年，问界 M8 正式发布。2025 年 10 月，公司与火山引擎跨界合作，启动机器人项目，推进具身智能等端到端全业务合作。

图1、公司发展历程



数据来源：公司官网，公司公告，搜狐新闻，兴业证券经济与金融研究院整理

(二) 整车与汽零协同发展，问界系列引领高端市场

整车方面，公司旗下整车品牌包括问界、瑞驰、蓝电、DFSK 四大整车品牌：

1) **问界**：公司目前主力品牌，先后发布问界 M5、问界 M7、问界 M9、问界 M8，华为深度赋能，引领国内高端市场；

2) **瑞驰**：新能源商用车品牌，公司于 2023 年通过增资方式引入外部投资者，从赛力斯的全资子公司变更为联营企业；

3) 蓝电：公司自主新能源品牌，目前车型包括蓝电 E5 等；

4) DFSK：公司原有整车品牌，专注于轻型商用车和乘用车生产，其旗下拥有东风小康、东风风光两大汽车品牌。

零部件方面，集团旗下动力 BU 下设小康动力、金康动力、容大变速器及小康部品四大业务主体：公司零部件业务范围覆盖发动机、变速器、电机电控、汽车内外饰等关键领域，具备从动力系统、传动系统到电驱动系统、智能发电系统的全产业链研发，能够为客户提供系统化、一站式解决方案。

图2、赛力斯业务布局



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

销量复盘：M9 持续领跑大型 SUV 市场，M8 爆款助力销量增长

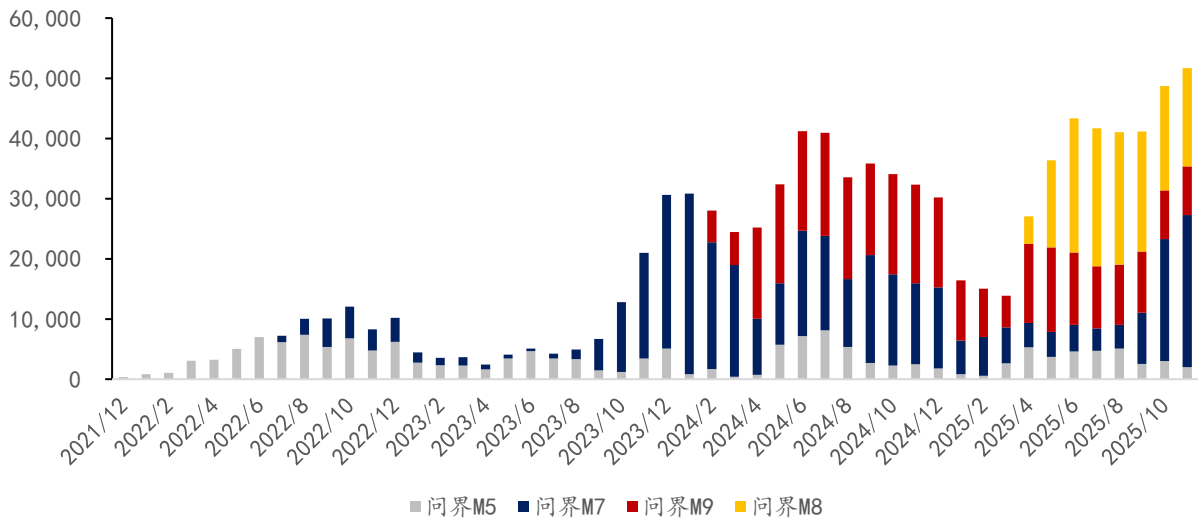
1) 问界 M5：问界首款车型 M5 于 2021 年 12 月上市，但前期销量表现欠佳。2024 年 4 月新 M5 上市，单月最高销量超 8000 台，后因行业竞争加剧，销量有所下滑。2025 年 4 月，新款问界 M5Ultra 上市，单月最高销量再次突破 5000 台；

2) 问界 M7：2022 年 7 月，问界 M7 上市。2023 年 9 月，公司推出问界新 M7 系列。作为一款集大智慧、大空间、超安全于一身的豪华智驾中大型 SUV，问界新 M7 单月最高销量约 3 万辆。2025 年 9 月，2026 款问界 M7 上市，销量重回高峰；

3) 问界 M9：问界 M9 于 2023 年 12 月上市，于 2024 年 2 月交付。作为问界系列的旗舰车型，问界 M9 拥有旗舰级智驾硬件、豪华空间布局、高阶底盘配置以及鸿蒙生态的深度融合，产品上市后销量表现超市场预期。

4) 问界 M8：问界 M8 于 2025 年 4 月正式发布，定位中大型 SUV，凭借智驾、智能座舱、豪华配置等优势一举成为爆款，2025Q3 月均销量超 2 万辆。

图3、问界系列车型销量走势（辆）

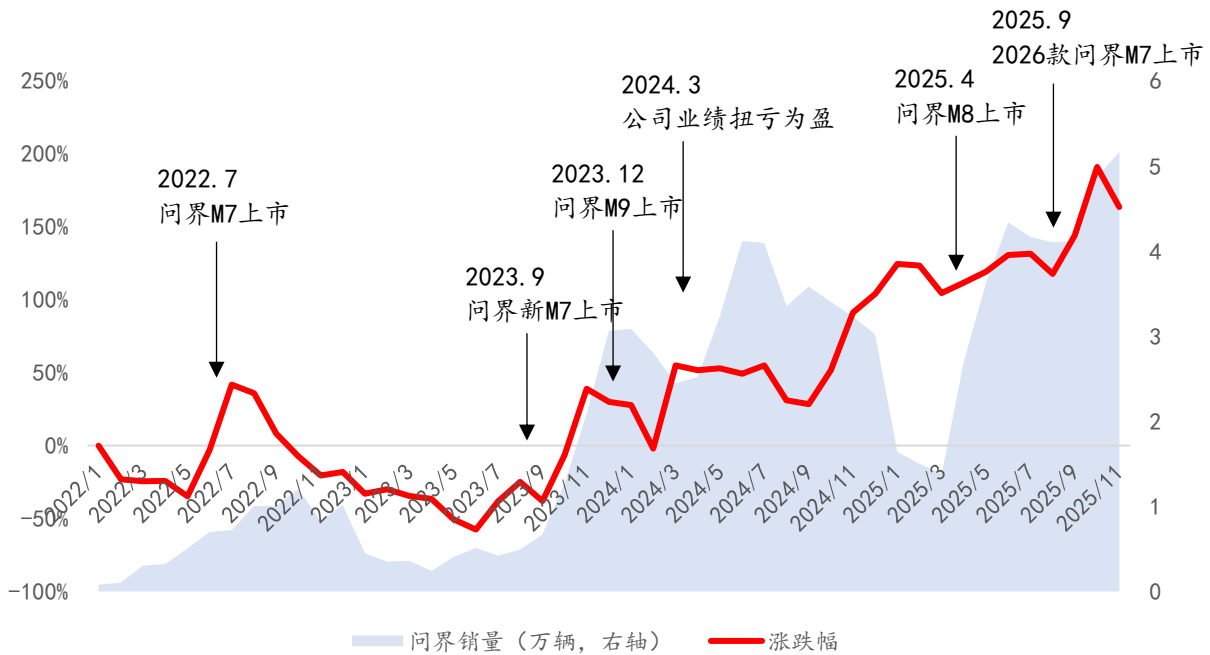


数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

股价复盘：基本面筑牢根基，股价上行显韧性

- 1) **震荡期 (2022.1-2023.8)**: 公司在新能源领域持续加大投资，短期盈利能力承压，问界系列车型前期销量表现欠佳；
- 2) **第一轮上升期 (2023.8-2024.10)**: 公司与华为合作持续深化，先后推出问界新 M7 系列、问界 M9 等新车型，带动销量高速增长，2024Q1 公司业绩实现扭亏为盈；
- 3) **第二轮上升期 (2024.10 至今)**: 2024 年公司销量与业绩亮眼，2025 年推出问界 M8 与新款问界 M7，销量突破新高，同时公司布局具身智能领域，打开成长天花板。

图4、赛力斯股价及问界销量走势

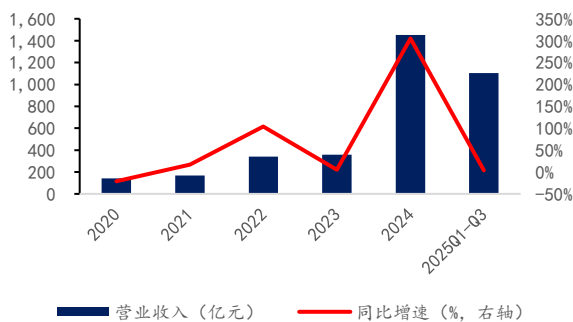


数据来源：iFinD, Marklines, 兴业证券经济与金融研究院整理

(三) 业绩持续高增，盈利能力改善

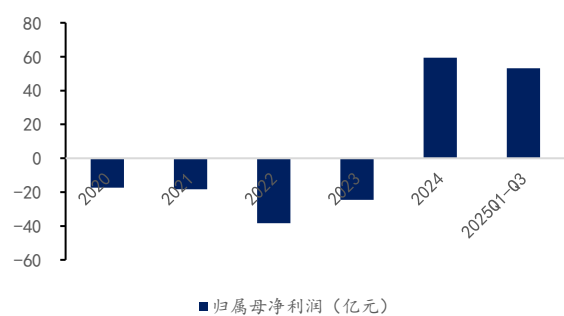
2024年业绩扭亏为盈，2025年前三季度延续高增态势。2024年得益于问界新M7系列和M9销量的高速增长，公司实现营收1451.76亿元，同比+305.04%，实现归母净利润59.46亿元，业绩扭亏为盈。2025年前三季度，公司实现营收1105.34亿元，同比+3.67%，实现归母净利润53.12亿元，同比+31.56%，问界M8的上市改善公司整体产品结构，业绩延续高速增长态势。

图5、营收及营收增速走势（亿元，%）



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、归母净利润走势（亿元）

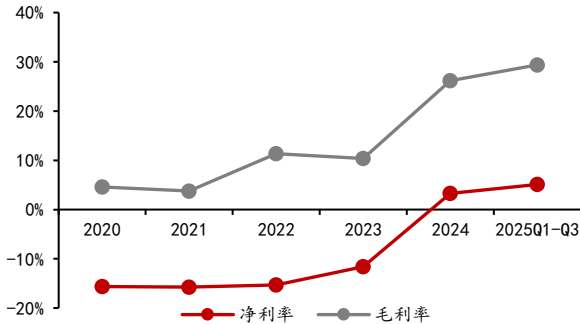


数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利能力持续改善，期间费用维持稳定。2024年问界新M7和问界M9销量的增长带动公司毛利率达到26.2%，同比+15.8pct，净利率实现转正；2025年前三季度问界M8进一步改善公司产品结构，叠加公司推出魔方平台，生产平台化、

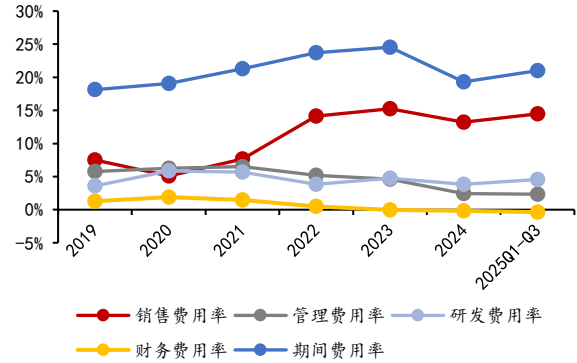
规模化助力毛利率提升至 29.4%，净利率达到 5.1%。期间费用率方面，营收的高速增长摊薄费用，公司期间费用率维持在 25% 附近。

图7、毛利率与净利率走势（%）



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、销售、管理、研发、财务、期间费用率（%）



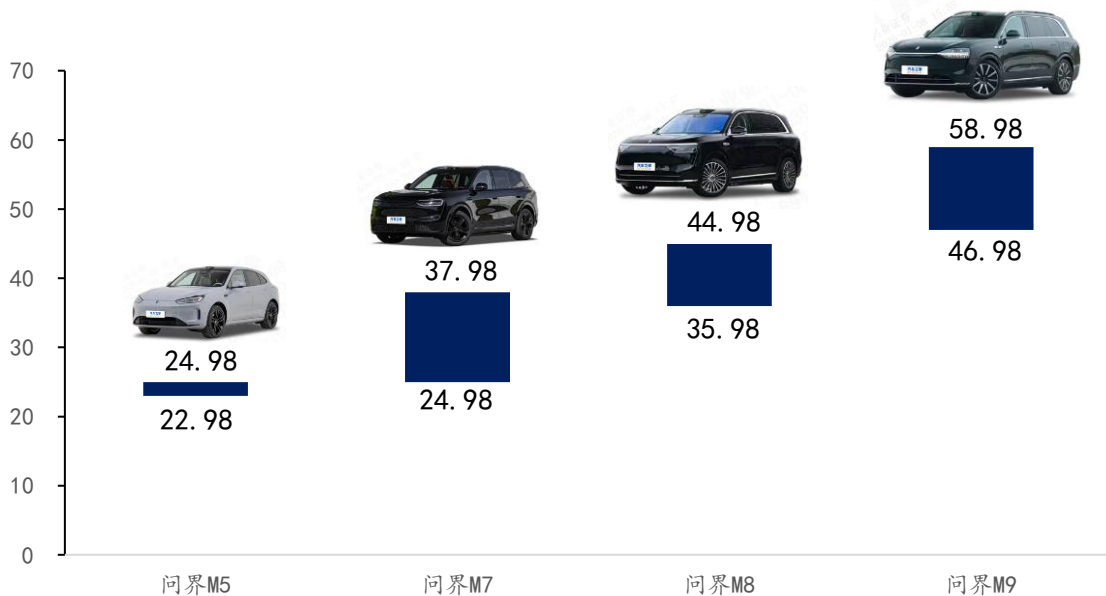
数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

二、优质赛道奠定发展基石，合作+自研打造核心优势

（一）精准定位细分市场，布局 20-60 万元价格带

锚定新能源 SUV&智驾赛道，问界布局 20-60 万价格带。公司与华为合作的问界系列是公司目前主力品牌，其中问界 M5 定价 22.98-24.98 万元，M7 定价 24.98-37.98 万元，M8 定价 35.98-44.98 万元，M9 定价 46.98-58.98 万元，问界系列通过四款车型实现 20-60 万元价格带的布局。

图9、问界系列产品矩阵（万元）



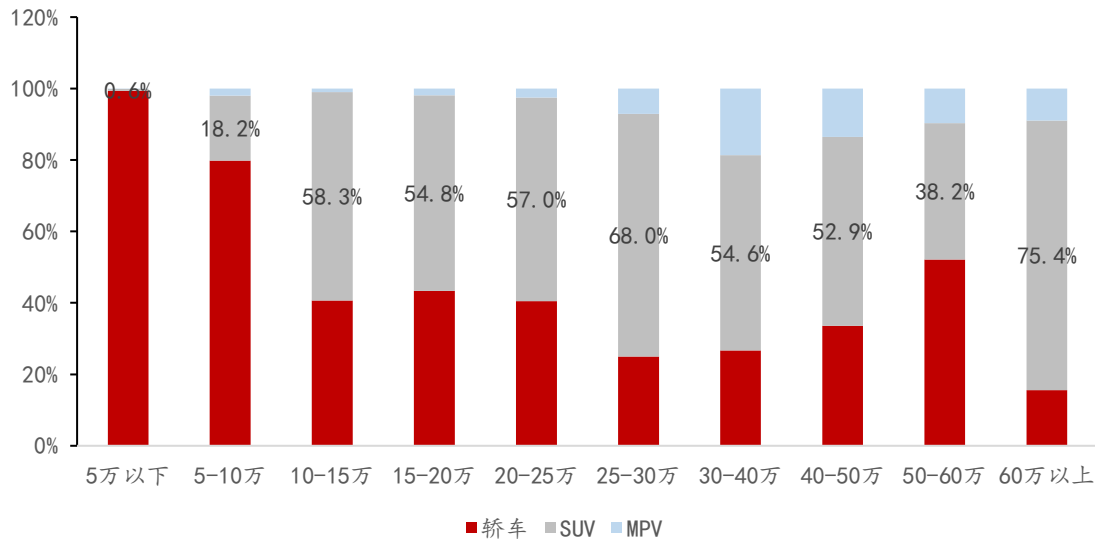
数据来源：汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

SUV 空间实用最大化，全场景路况适应。2025 年 1-10 月 SUV 在 10 万元以上价格带的销量占比显著高于轿车，相较于轿车，SUV 在车内空间、实用性以及路况适应性等方面具有优势：

1) 空间与实用性：SUV 通常提供更宽敞的头部和腿部空间，后排座椅支持放倒或灵活布局，兼顾乘客舒适性与货物装载需求。后备箱容积普遍大于同级别轿车，且空间扩展性更强，适合家庭长途出行或搬运大件物品。

2) 路况高适应性：凭借较高的离地间隙、四驱系统及强化悬挂，SUV 在非铺装路面、雨雪天气或轻度越野场景中通过性显著优于轿车。SUV 兼顾城市通勤与户外活动需求，而轿车与 MPV 更偏向城市道路行驶。

图10、2025 年 1-10 月各价格带 SUV 销量占比



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

增程为主，纯电为辅，契合高端市场动力需求。问界 M5、M7、M8、M9 目前均以增程版为主销车型，同时 M5、M7、M9 也推出纯电版满足消费者的多样化需求，作为高端品牌，问界系列主打增程动力类型：

1) 增程车型无续航里程焦虑，全域纯电驾驶体验：增程式电动汽车以动力电池为主要能量来源，搭载高效增程器，在电池电量不足时启动发电，实现持续的能量补给。车辆全程由电机驱动，具备与纯电动车一致的平顺性、静谧性及加速响应特性。

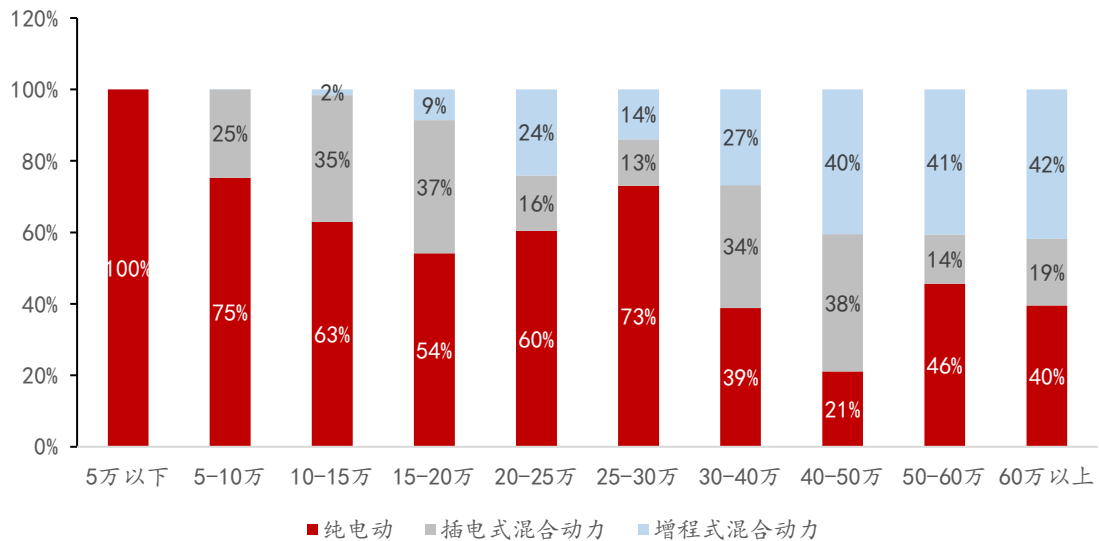
2) 增程车型对充电基础设施需求较低：相较于纯电动车高度依赖高功率充电网络，增程式车型仅需常规充电条件即可满足日常通勤需求，在充电桩覆盖不足的城乡区域仍可顺畅使用。“油电双补”模式大幅降低了对公共快充网络建设和电网扩容

的迫切需求，更符合当前中国多数地区的能源基础设施现状，有利于新能源汽车在更广泛市场的快速渗透。

3) 成本与经济性: 增程技术的物理结构相对简单，动力分配清晰，研发和生产成本较低。同时，增程车电池容量较小，降低了电池成本，且维护成本较低增程系统结构相对简单，无需多档复杂变速箱或大功率电控系统，研发和生产成本较低。

从各价格带的新能源乘用车动力类型来看，无续航里程焦虑、平顺驾驶体验等优势带动增程车型在高端市场更受欢迎，在 40 万元以上的市场中增程车型占新能源市场比重超 40%。

图11、2025年1-10月各价格带纯电、插混、增程占新能源乘用车销量比重

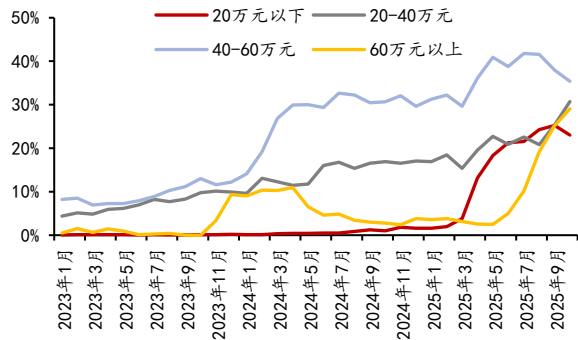


数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

智驾引领体验跃迁，座舱融合多维交互。 智驾车型的核心优势在于通过高度协同的软硬件架构，实现驾驶体验的根本性提升。相较于传统车型，智驾系统依托高性能传感器融合方案、高算力域控制器及先进算法，可在高速、城区、泊车等多场景下实现连续智能驾驶功能，有效降低驾驶负荷并提升行车安全。华为ADS作为问界车型的专属技术底座，通过持续OTA与数据驱动迭代，不断优化其决策与规控能力，构筑起动态演进的技术壁垒，智能辅助驾驶功能成为问界品牌的核心标签。

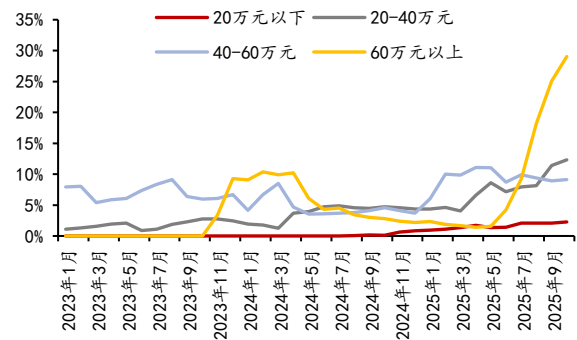
高端市场消费者更偏好智能辅助驾驶等差异化要素。 截至2025年10月，受成本影响，20万元以下前装标配城区NOA渗透率仅为2.3%，而高价格带的消费者对产品价格相对不敏感，因此20-40万元、40-60万元、60万元以上价格带城区NOA渗透率显著高于20万元以下市场，截至2025年10月20-40万元、40-60万元、60万元以上价格带城区NOA渗透率分别为12.3%、9.1%、29.0%。

图12、各价格带前装标配高速 NOA 渗透率



数据来源：高工汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

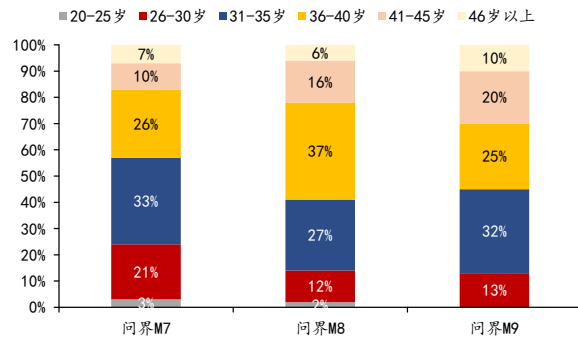
图13、各价格带前装标配城区 NOA 渗透率



数据来源：高工汽车，兴业证券经济与金融研究院整理

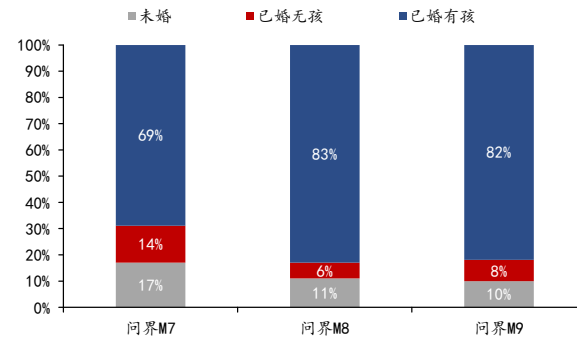
城市中产、育龄家庭为问界车型的主要受众，增换购用户为主。以问界 M9 为例，首批用户以一线城市中年男性为主，车主平均年龄在 37.3 岁，已婚率 90%，82% 的用户已婚有孩，因此有家庭出行和大空间的需求。此外，M9 车主大多为中产家庭，其中 45% 的车主家庭税后年收入为 80 万以上，对价格敏感度较低，对于高端产品有较强的消费能力。对于个人购车/家庭购车，问界 M9 的增换购比例分别为 83%/93%，因此在购买问界 M9 之前已拥有丰富的驾乘经验，增换购时会更注重产品的综合价值。

图14、M7、M8、M9 首批车主年龄



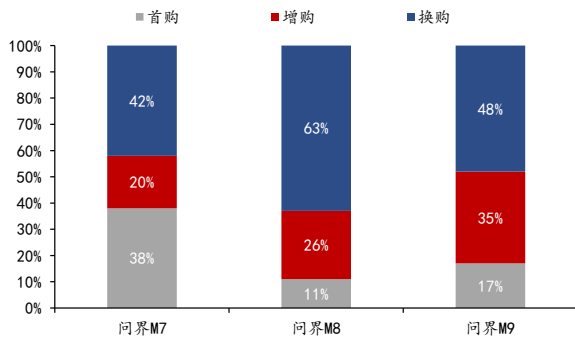
数据来源：杰兰路，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、M7、M8、M9 首批车主家庭情况



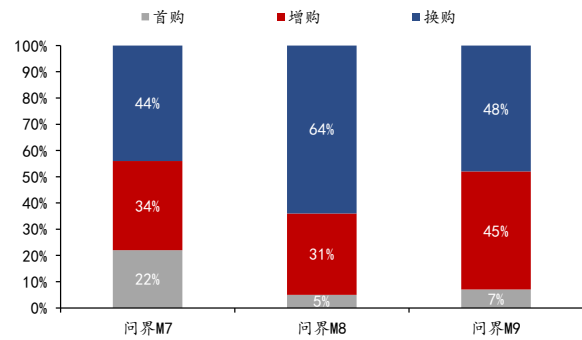
数据来源：杰兰路，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、M7、M8、M9 首批个人车主购车情况



数据来源：杰兰路，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、M7、M8、M9 首批家庭车主购车情况



数据来源：杰兰路，兴业证券经济与金融研究院整理

(二) 携手华为，合作与自研并进

华为构建“人-车-家”全场景智能长板。赛力斯与华为的合作模式超越传统主机厂与供应商的关系，是深度、全方位的技术融合。华为将其在 ICT 领域积累数十年的技术实力，系统性地输出到汽车领域，为问界品牌构建了显著的智能长板优势。

1) 在技术层面，华为主要从智能辅助驾驶、智能座舱、智能底盘三个方面进行赋能：

智能辅助驾驶：乾崑智驾带来行业领先出行体验。华为乾崑是华为了于 2024 年 4 月 24 日发布的全新智能汽车解决方案品牌，以智能驾驶为核心。在数据训练上，特斯拉受数据跨境限制，中国版数据回传受限，模型迭代周期延长，而乾崑智驾 ADS4.0 可实现本土化数据闭环，更适应中国复杂路况。随着 ADS 4.0 逐步开启 L3 商用，乾崑有望进一步引领行业向全场景自动驾驶迈进。

表1、乾崑智驾 ADS4.0 与特斯拉 FSD HW4.0 对比

指标	乾崑智驾 ADS4.0	特斯拉 FSD HW4.0
自动驾驶等级	L3	L2+
技术路线	多传感器融合（激光雷达+毫米波雷达+摄像头）	纯视觉方案（依赖摄像头+端到端神经网络）
数据训练	本土化数据闭环	依赖全球数据
极端场景处理	WEWA 架构	依赖视觉感知，雨雾天气障碍物识别率约 78%，夜间误判率较高
功能表现	全场景覆盖（城区/高速/泊车）	城区复杂路况接管率高
激光雷达	3×192 线激光雷达	无
摄像头	11×800 万像素	7×500 万像素

	毫米波雷达	6 × 4D 毫米波雷达 Pro	1 × 4D 毫米波雷达
	超声波雷达	12 个	无
计算平台	总算力	1000 TOPS	720 TOPS
	CPU/NPU	20 核 CPU	20 核 CPU

数据来源：汽车之家、搜狐新闻、懂车帝、兴业证券经济与金融研究院整理

图18、乾崑智能全新架构面赋能



数据来源：华为官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、鸿蒙座舱构建智能化完整链路



数据来源：华为官网，兴业证券经济与金融研究院整理

鸿蒙智能座舱重塑座舱交互与生态体验。鸿蒙智能座舱以跨设备无缝流转和多设备协同为核心，构建以用户为中心的智能生态，重塑交互与体验，其竞争力源于无缝协同能力与开放应用生态。新推出的 MoLA 混合大模型架构，融合多模态感知、大模型、垂域智能体及鸿蒙与控车 API，实现从意图理解到硬件执行的完整智能链路。MoLA 纵向打通应用、车机、硬件，横向覆盖出行、影音等全场景，达成“人-车-家”一致体验。此外，鸿蒙座舱采用芯片级高可靠引擎，支持故障检测与恢复，保障稳定运行。鸿蒙微内核设计使得内核服务相互隔离，进一步提升安全性。

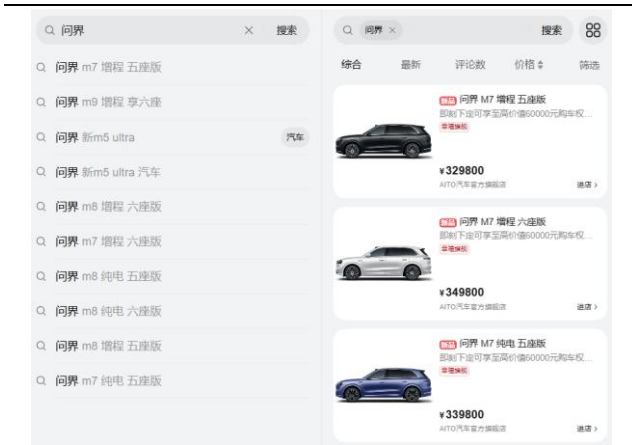
途灵智能底盘实现驾驶体验的“魔毯”效应。华为途灵智能底盘通过将空气弹簧、CDC 连续可变阻尼减振器等硬件与乾崑智驾的感知系统深度融合，实现了底盘的“智能化”。它不再是被动响应路面，而是能够通过前置的传感器预先扫描前方路况，在车辆到达颠簸路面之前，提前调整悬架的阻尼和刚度。这种“预判式”调节，能够最大程度地过滤掉路面冲击，带来如“魔毯”般平稳舒适的乘坐感受，同时需要在激烈驾驶时，又能提供坚实的支撑，兼顾了舒适性与操控性。

2) 在渠道层面，华为线上线下打造消费者触点。传统的汽车营销依赖于 4S 店体系。赛力斯通过与华为的合作，获得难以复制的营销渠道网络，实现了线上线下流量的全面整合与高效转化。华为全球线下门店包括智能生活馆、体验店及授权服务中心，深度渗透消费市场。多层次网络支撑了产品展示、用户体验与技

术服务的一体化运营，强化了品牌与用户的直接互动，华为门店经过改造后可用作汽车展出，进而降低赛力斯的渠道建设成本。

线上渠道：庞大用户基盘的直接触达。华为将问界车型全面接入其线上销售网络，用户可以在华为商城、以及华为在微信、抖音、百度等平台的小程序上，直接访问问界车型的专属购买界面。华为线上生态拥有大量活跃用户，这种将汽车直接推向海量终端消费电子用户的做法，打破了传统车企的营销壁垒，为问界带来了持续且低成本的巨大曝光和流量。

图20、华为商城问界展示界面



数据来源：华为商城，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、鸿蒙智行试驾预约界面



数据来源：鸿蒙智行小程序，兴业证券经济与金融研究院整理

线下渠道：颠覆性的零售网络布局。问界车型全面进入了华为庞大且成熟的线下零售店网络，遍布全国核心商圈的华为旗舰店和体验店，天然具有极高的人流量和品牌展示效应。问界终端门店分为体验中心和用户中心,体验中心主要包含华为授权店、华为智能生活馆、华为旗舰店,主要负责客户引流、产品试驾、产品下订等售前环节,不具备交付和售后服务功能。

图22、华为智能生活馆



数据来源：上海中环广场公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

图23、华为旗舰店



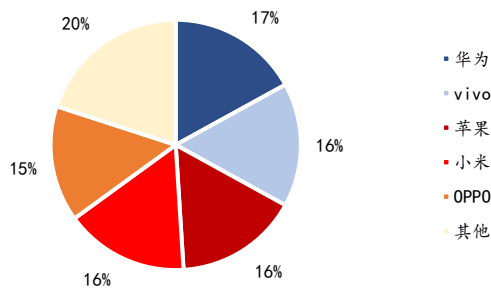
数据来源：搜建筑公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

3)在营销层面,问界获华为品牌背书与营销赋能。赛力斯营销竞争力的核心,在于其产品定位与华为庞大的高端用户群体形成了完美的协同效应,实现了高价值流量的精准导入和高效转化。

华为拥有大规模、高质量的用户群体。华为在高端智能手机市场的回归和崛起,为问界提供了源源不断的潜在客户。截至 2025 年二季度,华为智能手机在中国的市场份额已达到 18%,超过苹果、OPPO 等其他手机品牌,稳居手机市场份额第一,这说明一个规模庞大、消费能力强且对华为品牌高度认可的群体正在快速形成。

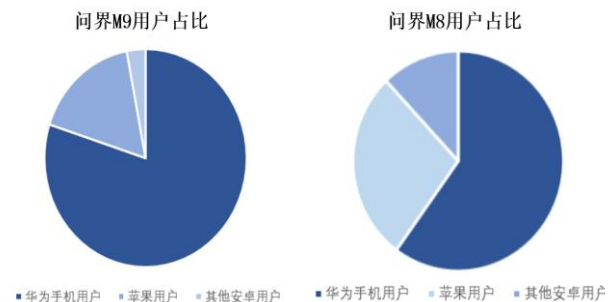
从手机粉丝到汽车用户的精准转化。华为手机用户与问界车主之间的高度重叠,以问界 M8、M9 为例,问界 M9 的用户中约有 80%是华为手机的用户,问界 M8 的用户中约有 60%与华为手机用户重叠。这一转化依托华为高端品牌定位与用户忠诚度,通过鸿蒙生态的互联体验强化产品吸引力,尤其对高端商务人群产生显著引流效果。华为的渠道与粉丝经济模式,为赛力斯精准锁定了兼具购买力与技术偏好的目标市场,降低了获客成本,加速了品牌高端化突破。

图24、2025 年国内智能手机市场份额



数据来源: Omdia, 兴业证券经济与金融研究院整理

图25、AITO 用户使用的手机品牌占比



数据来源: 杰兰路公众号, 兴业证券经济与金融研究院整理

除华为赋能外,公司自身的技术研发以及产能扩充保障了在技术与生产能力方面的领先。

1) 超级增程系统破解里程与补能双重焦虑:

赛力斯的超级增程系能够通过云端大数据和本地 AI 算法,智能识别超过 1100 种行车场景和用户驾驶习惯,主动进行能量管理,让增程器始终运行在最高效的区间,而非被动地等待电池电量下降后才启动。此外,赛力斯超级增程系统在关键指标上达到业界领先水平。在油电转化效率指标上,该系统实现了行业最高的 3.65kWh/L,即一升燃油可以发出 3.65 度电。高效率直接带来了更低的综合油耗和更长的续航里程,满油满电状态下续航可达 1440 公里。

2) 整车魔方平台全面提升产品力：

百变空间：魔方平台能够覆盖从 B 级到 D 级的全尺寸车型开发，兼容轿车、SUV、MPV 等多种车身形式。这种“尺寸百变、车型百变”的特性，不仅大幅缩短了新车型的研发周期，也为企业节约了开发成本，是其在激烈市场竞争中保持敏捷性的关键。

多元动力：赛力斯魔方平台是业内首个兼容增程、纯电、超级混动三种主流新能源动力形式的全栈式多动力兼容平台。这种高度的通用化率和模块化设计，使得核心技术和模块化组件可以在不同车型间复用，大幅缩短了新车型的研发周期，并有效控制了成本。

智慧引领：在架构方面，魔方平台采用了先进的中央计算+集成式区域控制的电子电气(E/E)架构，平台最高可支持超过 1000TOPS 的 AI 算力，为高阶自动驾驶、复杂的智能座舱交互以及未来更多 AI 应用场景的落地提供了充足的保障。

智能安全：魔方平台的安全能力得到了权威机构的验证。其首款落地车型问界 M9 在 2021 版 C-NCAP 测试中，以 93.9%的综合得分率荣获 C-NCAP 历史首个“超五星安全认证”。同时，平台在设计之初就高度重视用户隐私，并提供数据隔离与一键删除等功能，充分保障用户的信息安全。

图26、赛力斯超级增程系统



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图27、赛力斯魔方技术平台



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

产能充沛，奠定坚实交付能力。赛力斯目前拥有三大工厂，它们分别承担不同车型的生产任务，并在技术标准、产能规划与地理布局上形成高效协同，共同构成了其供应链的坚实基础。

1) 两江智慧工厂：奠定高品质制造的基准

作为赛力斯智能化生产的开端，位于重庆的两江智慧工厂主要负责问界 M5 系列车型的生产，年设计产能为 15 万辆。该工厂自建立之初便以工业 4.0 标准为

蓝本，引入了大数据、物联网等先进技术，实现了生产全流程的数字化管理与数据互联。通过部署大量自动化设备，其关键工序实现了 100%自动化作业，为赛力斯后续工厂的建设和运营提供了宝贵的经验和统一的技术标准，是其高品质制造体系的起点。

2) 凤凰工厂：保障规模化交付的中坚力量

凤凰工厂位于重庆市沙坪坝区，是智能网联新能源汽车产业集群的“链主”企业。凤凰工厂承接爆款车型问界 M7 的生产任务，年设计产能为 15 万辆，其稳定的产能输出和高效的运营管理，是赛力斯在市场上建立用户信任和实现规模化交付的关键。

图28、两江智慧工厂展示图



数据来源：人民网，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、凤凰工厂展示图



数据来源：重庆日报，兴业证券经济与金融研究院整理

3) 超级工厂：定义未来汽车制造的全球标杆

2025 年 3 月，公司通过发行股份的方式向重庆国资收购重庆两江新区龙盛新能源科技有限责任公司 100%股权，获得超级工厂的所有权。赛力斯超级工厂主要用于生产问界 M8/M9 等旗舰车型，可提供约 70 万辆产能。基于智慧园区数字平台，华为为超级工厂打造了“一硬+一软+一网+一平台”的“四位一体”智能制造架构，实现园区安全、服务、管理、生产、办公的智能化。该工厂拥有超过 1600 台智能化设备和超过 3000 台机器人在冲压、焊接、涂装等关键工序实现了 100%自动化覆盖。同时，超级工厂广泛采用激光雷达、蓝光检测和 AI 视觉监测等高精尖技术，实现了 0.05mm 的发丝级在线测量精度，并能对质量进行 100%自动监测与追溯，从源头杜绝了质量隐患。

图30、超级工厂展示图



数据来源：公司官网、兴业证券经济与金融研究院整理

表2、两江智慧工厂、凤凰工厂、超级工厂对比

	投产时间	负责车型	年产能
两江智慧工厂	2019 年 4 月	问界 M5	15 万辆
凤凰工厂	2022 年 8 月	问界 M7	15 万辆
超级工厂	2024 年 2 月	问界 M8、M9	70 万辆

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）产品迭代实现存量保卫，新车周期助力增量突破

问界新 M5Ultra 降价增配，性价比优于同级竞品：问界 M5 于 2021 年 12 月首次发布，定位中型豪华 SUV，搭载鸿蒙智能座舱。而问界新 M5Ultra 于 2025 年发布，实现“标配即高阶”的智驾突破。问界新 M5Ultra 价格大幅下探，增程后驱版 22.98 万起，较 2023 款智驾版降价 5 万元，且低于同级竞品。此外，问界新 M5Ultra 还在安全配置、驾驶功能等多个维度进行优化，智驾系统升级为 HUAWEI ADS 3.3，支持从车位到车位的全场景贯通智驾，且新增循迹倒车、辅助变道、记忆泊车、高精定位等功能，智舱搭载 15.6 英寸中控屏和 HarmonyOS 系统，还加入副驾无缝四向腿托、可调色恒温化妆镜等舒适配置，性价比大幅提升。

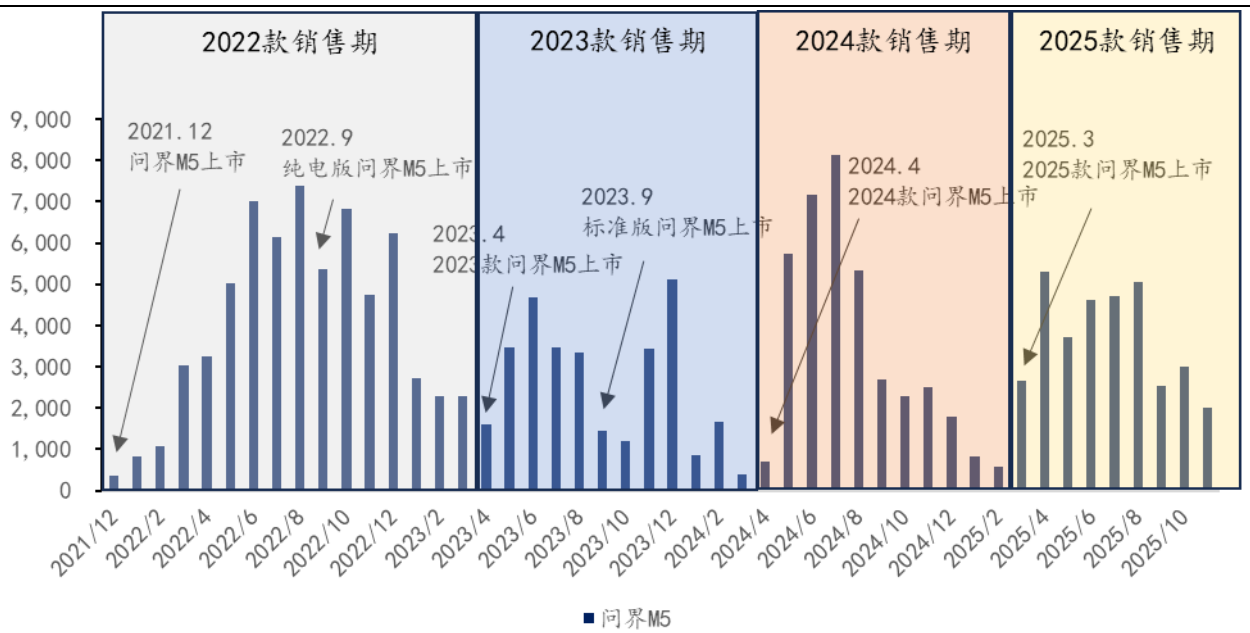
表3、问界新 M5 竞品参数对比

	指标	问界 M5 2023 款增程 智驾版	问界 M5 2025 款增程 Ultra	阿维塔 07 2026 款增程版	ModelY2025 款 后驱版
基本参数	厂商指导价 (元)	24.98–29.98 万	22.98–24.98 万 起	21.99–28.99 万	26.35–31.35 万
	级别	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
	长*宽*高 (mm)	4770*1930*162	4785*1930*162	4825*1980*160	4797*1920*162
	轴距 (mm)	2880	2880	2940	2890
主动安全	道路救援呼叫	✓	✓	✓	-
	DOW 开门预警	✓	✓	✓	-
	后方碰撞预警	✓	✓	✓	-
驾驶操控	空气悬架	-	-	(Elite 版未配 备)	-
	陡坡缓降	✓	✓	✓	-
驾驶硬件	前方感知摄像头像素	800 万	800 万	-	500 万
	车内摄像头数量	2 个	2 个	1 个	1 个
	超声波雷达	12 个	12 个	12 个	-
	毫米波雷达	3 个	3 个	3 个	-
	激光雷达	1 个	1 个	1 个	-
驾驶功能	循迹倒车	✓	✓	✓	-
	辅助变道	-	✓	✓	选配
	遥控泊车	✓	✓	✓	选配
	记忆泊车	-	选配	选配	-
	高精定位	-	✓	-	-
智舱	中控屏尺寸 (英寸)	15.6	15.6	15.6	15.4
	车载智能系统	HarmonyOS	HarmonyOS	HarmonyOS	特斯拉车载系统 软件

数据来源：汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

问界 M5 持续迭代，维持市场竞争力。问界 M5 曾因为市场竞争激烈等原因出现销量下滑，但通过产品的持续迭代，2023/2024/2025.1-11 分别实现销量 3.5/3.9/3.5 万辆，月均销量均在 3000 辆左右，目前 2025 款销售期已接近一年，公司有望在 2026 年推出新款，实现销量的回升。

图31、问界 M5 各年款销售表现（辆）



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

问界 M7 重塑家庭出行性价比标杆。2022 年 7 月问界 M7 首次发布，定位中大型 6 座 SUV，售价 28.98 万-37.98 万元，主打“家庭舒适出行”。2025 年 9 月问界 M7 2026 款上市，采用问界 M8 同源平台，推出“增程+纯电”双动力，智驾升级至 HUAWEIADS4.0，智舱搭载 HarmonyOS4.0。问界 M7 的平台、底盘、智驾代际升级，进一步强化“家庭旗舰 SUV”定位，从汽车安全、座舱环境、智能配置等方面进行升级，全方位满足家庭用户对“豪华感、智能化、多场景适配”的需求。在智能驾驶硬件方面，问界 M7 配备 2 个 192 线激光雷达，且最大探测距离达 250 米，硬件规格更高，为高阶智驾提供更强支撑。智舱方面，问界 M7 搭载 16.1 英寸中控屏，且配备 HarmonyOS 系统，在交互流畅度、多设备生态联动上优势明显。座椅配置上，问界 M7 前排座椅具备加热、通风、按摩及头枕扬声器功能，第二排右侧配备零重力座椅，舒适配置丰富度远超同价竞品。

表4、问界 M7 竞品参数对比

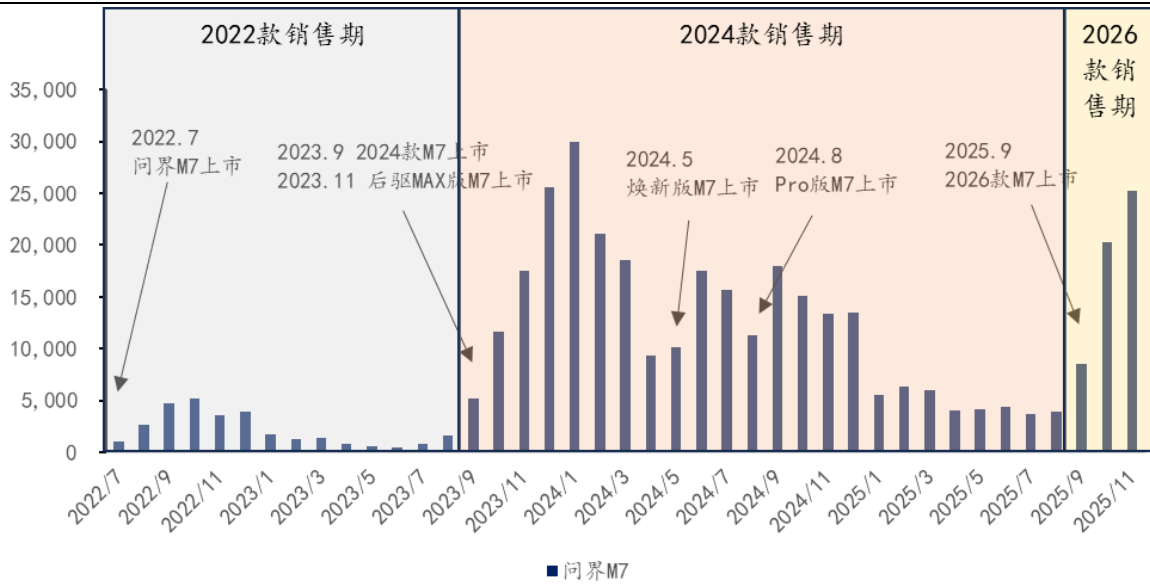
指标		问界 M7 2026 款 增程	理想 L8 2025 款 Ultra	理想 L7 2025 款 增程	智界 R7 2026 款 增程
基本参数	厂商指导价 (元)	27.98-35.98 万	32.18-37.98 万	30.18-35.98 万	24.98-30.98 万
	级别	中大型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV
	长*宽*高 (mm)	5080*1999*178	5080*1995*180	4982*1981*165	4982*1981*165
		0	0	0	0
	轴距 (mm)	3030	3005	3005	2950
驾驶硬件	毫米波雷达数量	3/5	1	1	5
	激光雷达	2	1	1	2

		(Pro+未配备)			
	激光雷达线数	192 线 (Pro+未配备)	116 线	116 线	192 线
	激光雷达前方最大探测距离	250 米 (Pro+未配备)	200 米	200 米	250 米
驾驶功能	循迹倒车	✓	-	-	✓
	记忆泊车	选配	✓	✓	选配
	辅助驾驶系统	HUAWEIADS	理想 ADMax	理想 ADMax	HUAWEIADS
智舱	中控屏尺寸 (英寸)	16.1	15.7	15.7	16.1
	车载智能系统	HarmonyOS	-	-	HarmonyOS
	手机互联	支持 HUAWEI HiCar	-	-	支持 HUAWEI HiCar
	后排控制多媒体	1	1	1 (仅 Ultra 配备)	-
座椅配置	前排座椅功能	加热、通风、按摩、头枕扬声器 (仅驾驶位)	加热、通风、按摩	加热、通风、按摩	加热、通风、按摩、头枕扬声器 (仅驾驶位) (Max 版无按摩与头枕扬声器)
	零重力座椅	主驾驶、第二排 (右侧)	-	-	主副驾驶 (Max 选配)

数据来源：汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 款问界 M7 销售期达两年，2026 款再度回到销量高峰。2023/2024/2025.1-11 问界 M7 销量分别为 6.8/19.4/9.2 万辆，月均销量分别为 0.6/1.6/0.8 万辆，月均销量波动较大主要系 2024 款销售期长达两年，2024 年问界 M7 相继推出焕新版、Pro 版助力销量维持稳定，2026 款于 2025 年 9 月推出，目前仍处于交付高峰期。考虑到产品节奏，2026 款有望带动问界 M7 销量在今年重回高峰。

图32、问界 M7 各年款销售表现（辆）



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

问界 M8 进一步完善问界产品矩阵。问界 M8 是问界品牌旗下的第四款车型，定位为家庭智慧旗舰 SUV，价格带为 35-45 万元之间。问界 M8 的上市进一步完善了问界汽车的产品矩阵，填补了问界 M7 与问界 M9 之间的市场空白。对比同级竞品，问界 M8 在驾驶功能与驾驶硬件上具备显著优势，增配循迹倒车、高精定位等驾驶功能，并配有更多激光雷达，拥有更远的前方最大探测距离，进一步提升了泊车场景的实用性和复杂路况下保障驾驶辅助的可靠性。在智能座舱体验上，问界 M8 搭载 15.6 英寸中控屏与 16 英寸副驾娱乐屏，配合 HarmonyOS 系统，在交互流畅性、生态融合度上表现突出，且面部识别功能和后排投影系统为标配。

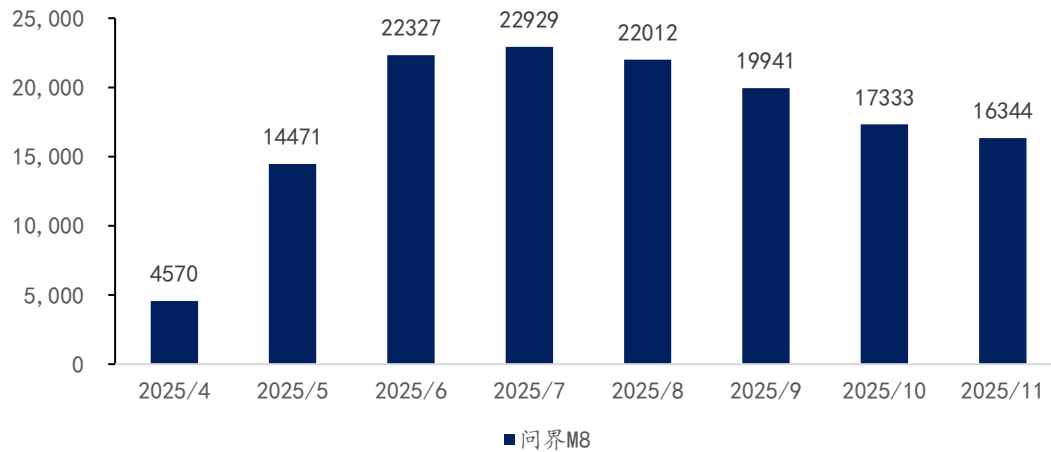
表5、问界 M8 竞品参数对比

指标		问界 M8 2025 款增程	理想 L9 2025 款	领克 900 2025 款	腾势 N9 2026 版
基本参数	厂商指导价（元）	36.98-44.98 万	40.98-43.98 万	30.99-41.69 万	38.98-44.98 万
	级别	大型 SUV	大型 SUV	大型 SUV	大型 SUV
	长*宽*高（mm）	5190*1999*179	5218*1998*180	5240*1999*180	5258*2030*183
		5	0	0/1810	0
	轴距（mm）	3105	3130	3160	3088
驾驶硬件	前方感知摄像头像素	800 万	800 万	-	-
	毫米波雷达	5	1	5	5
	激光雷达	2	1	1	1
	激光雷达线数	192 线	116 线	126 线	-
	前方最大探测距离	250 米	200 米	-	-

驾驶功能	循迹倒车	✓	-	-	-
	高精定位	✓	✓	✓	-
	远程召唤	选配	✓	✓	-
智舱	中控屏尺寸 (英寸)	15.6	15.7	30	17.3
	副驾娱乐屏尺寸 (英寸)	16	15.7	✓	13.2
	车载智能系统	Harmony	-	LYNK Flyme Auto	DiLink
	面部识别	✓	-	✓	✓
	后排投影系统	✓	-	-	-

数据来源：汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

图33、问界 M8 销量走势 (辆)



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

问界 M9 凭借华为全栈智能科技，树立品牌旗舰新高度。在问界 M5、M7 的基础上，公司与华为继续探索高端 SUV 市场。2023 年 12 月，问界 M9 首次推出，公司又于 2024 年 9 月推出五座版。问界 M9 搭载华为全栈智能汽车技术解决方案，拥有途灵智能底盘、华为 ADS、超强玄武车身、HarmonyOS4 智能座舱等配置，实现了面向全场景的“舱驾一体”沉浸式体验，进一步丰富产品矩阵。在安全方面，问界 M9 在被动安全和主动安全都得到极大的提升；智能化方面，问界 M9 通过增配车载卫星通信、面部识别等新配置，为智能驾驶和智能座舱带来了更卓越的体验。其搭载的华为“巨鲸”电池平台，在能量密度与安全性上进一步优化，配合更高效的电驱系统，使问界 M9 在续航表现和动力响应上均优于同级竞品。

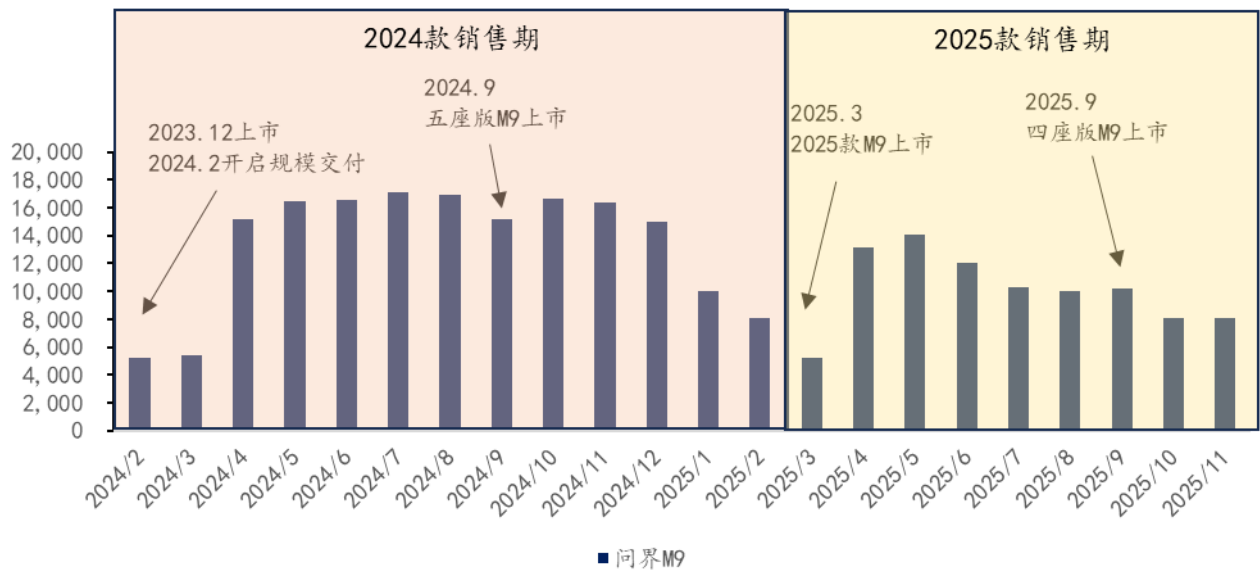
表6、问界 M9 竞品参数对比

	指标	问界 M9 2025 款增程	奔驰 GLC 2026 款 新能源 300 L 4MATIC	宝马 i5 2026 款	沃尔沃 XC60 插 电式混动 2026 款
基本参数	厂商指导价 (元)	46.98–55.98 万	47.93–52.53 万	43.99–53.99 万	52.39–60.39 万
	长*宽*高 (mm)	5230*1999*180	4826*1890*171	5175*1900*152	4708*1902/191
		0	4	0	5*1656
	轴距 (mm)	3110	2977	3105	2865
主动安全	内置行车记录仪	✓	✓	-	-
	DOW 开门预警	✓	-	✓	-
	后方碰撞预警	✓	-	✓	✓
	哨兵模式	✓	-	-	-
驾驶操控	空气悬架	✓	✓	✓	选配/标配
	魔毯智能悬架	✓	-	-	-
驾驶硬件	摄像头	11	6	2/5/6	5
	毫米波雷达	5	1	-	-
	激光雷达	4	-	-	-
驾驶功能	循迹倒车	✓	-	✓	-
	遥控泊车	✓	-	✓ (eDrive 35L 选配)	-
	信号灯识别	✓	-	-	-
	记忆泊车	选配	-	-	-
	远程召唤	选配	-	-	-
智舱	中控屏尺寸 (英寸)	15.6 英寸	11.9 英寸	14.9 英寸	11.2 英寸
	副驾娱乐屏尺寸 (英寸)	16 英寸	-	-	-
	车载智能系统	Harmony OS	MBUX	iDrive	安卓
	面部识别	✓	-	选配	-
	声纹识别	✓	-	-	-
座椅配置	座椅材质	真皮	仿皮	仿皮	皮质
	前排座椅功能	加热、通风、按摩、头枕扬声器	加热&通风 (选配)	加热&通风	加热&通风 (选配/标配) &按摩 (选配/标配)
	零重力座椅	选配	-	-	-

数据来源：汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

问界 M9 产品迭代助力销量稳定。问界 M9 作为自主品牌高端车型的标杆，销量表现超预期，2024/2025.1-11 销量分别为 15.6/10.9 万辆，月均销量分别为 1.4/1.0 万辆。考虑到当前 2025 款销售期已接近一年，公司有望再推新款实现销量的回升。

图34、问界 M9 各年款销售表现（辆）



数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院整理

产品迭代实现存量保卫，新车周期助力增量突破。结合问界各车型的销售周期，目前问界 M5、M9 已接近一年销售期，后续有望推出新款实现销量回升。2024 款问界 M7 销售期长达两年，2026 款仍处于交付高峰期，结合 2025 年低基数，2026 年问界 M7 将贡献显著增量。除原有产品持续迭代外，公司还有望推出问界 M6，丰富自身产品矩阵，实现 20-60 万元价格带的深度覆盖，进一步满足不同消费者的个性化需求。

三、出海+机器人共筑新成长曲线，入股引望获新盈利增长点

（一）加速全球化布局，开启出海新征程

从产品输出到品牌、技术、资本协同赋能，公司开启出海新征程。公司逐步探索海外市场，此前已参与多国车展并初步开启问界车型出口。2025 年 11 月公司在港交所上市，其中部分资金将用于加强海外车型的研发适配并推进产品在海外市场的本地化落地。

图35、赛力斯出海进程梳理



数据来源：公司官网，新浪财经，财经头条，中国工信新闻网，凤凰网，兴业证券经济与金融研究院整理

1) 市场布局维度：赛力斯先以中东为突破口，此外在 2023 年还通过布鲁塞尔车展签约、挪威首批交付、慕尼黑车展等展示多车型矩阵，快速在欧洲建立市场基础。

2) 品牌与技术维度：2024 年 7 月，公司以 25 亿元收购问界商标及专利，从知识产权层面夯实品牌独立性，为全球品牌推广扫清障碍；后续通过“问界山河·智驾欧洲行”亮相巴黎车展、2025 年慕尼黑车展举办动力技术发布会，正式在海外推出全新一代赛力斯超级增程、高效发动机和新一代分布式电驱动系统，实现从“产品出海”到“技术+品牌出海”的升级。

3) 资本维度：2025 年 11 月 5 日，赛力斯在香港联合交易所主板正式挂牌上市，募资净额达 140.16 亿港元，成为迄今为止规模最大的中国车企 IPO。赛力斯作为中国高端新能源车企的代表，通过“A+H”双平台战略加速其全球化布局，向世界展示“中国智造”在高端新能源汽车领域的核心竞争力，开创中国汽车品牌在资本国际化与品牌高端化双重赛道上的新里程碑。

图36、赛力斯动力亮相慕尼黑展



数据来源：中国工信新闻网，兴业证券经济与金融研究院整理

图37、赛力斯港股上市

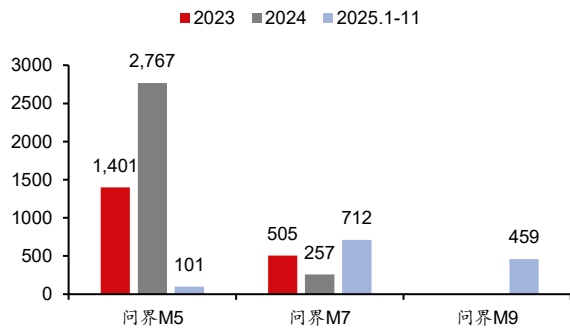


数据来源：网易新闻，兴业证券经济与金融研究院整理

海外市场逐步成为公司汽车业务新增量。问界系列车型在 2023 年逐步探索海外市场，问界 M9 也于

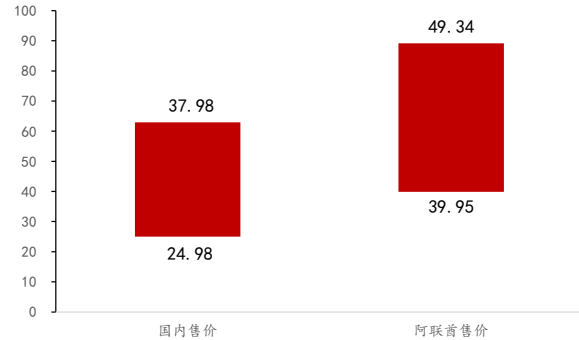
价，以问界 M7 为例，国内售价为 24.98–37.98 万元，而阿联酋售价则为 21–26 万阿联酋迪拉姆，对应人民币价格约为 39.95–49.34 万元，显著高于国内价格水平。问界 M9 国内售价 46.98–58.98 万元，而通过平行出口方式销往中亚地区的问界 M9 在当地售价突破百万元，出海有望为公司带来可观的利润贡献。

图38、问界车型出口走势（辆）



数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

图39、问界 M7 国内外售价对比（万元）



数据来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理，阿联酋汇率截至 2026 年 1 月 16 日

公司积极进行海外本土化布局，印尼新增两条智能化产线。2018 年全面启动运营的 SOKONINDO(小康印尼)，不仅标志着赛力斯首个海外基地正式落成，其亦是印尼首家投产的新能源汽车制造商。该项目投资额达 1.5 亿美元，初期设计年产能为 5 万辆。伴随业务的快速发展，赛力斯不断扩大印尼工厂规模，2025 年第二季度，工厂新增的两条智能化产线投产后，年产能已提升至 10 万辆，业务辐射东盟及中东市场。此外，该工厂除承担整车生产任务外，还承担着全球右舵车备件中心的职能，为赛力斯拓展右舵市场筑牢了基础。

（二）布局具身智能，打开成长天花板

底层逻辑共振，三重支撑构筑公司跨界基础。整车企业布局机器人领域具备多重底层逻辑支撑，核心源于技术同源、产业链协同以及政策支持等综合优势，构成跨界布局的可行性基础。

- 1) **技术层面**：汽车与机器人在核心技术体系上高度同源，为技术迁移提供天然条件。智能驾驶领域的视觉神经网络算法、路径规划模型、多传感器融合技术可直接复用于机器人的环境感知与运动控制。硬件技术方面，汽车领域成熟的电机驱动、动力电池、高精度传感器等技术，可满足机器人关节控制、续航保障、环境探测的核心需求，降低技术研发成本与周期。
- 2) **产业链层面**：汽车行业积累的规模化生产与供应链资源形成显著协同效应。汽车与机器人核心零部件供应链重合率较高，传感器、芯片、减速器、动力电池等关键部件可实现跨领域共用。汽车行业成熟的冲压、焊接、总

装等自动化生产工艺，可解决当前机器人手工生产效率低、一致性差的痛点。

- 3) **政策层面**：具身智能纳入政府工作报告，人形机器人被列为未来产业重点方向，相关补贴政策与创新支持为车企跨界提供良好环境。同时，布局机器人可形成战略防御。机器人作为物理世界的智能终端，与智能汽车、智慧城市构成未来生态网络，车企通过提前卡位可掌握行业标准制定权。避免在下一代智能终端竞争中被锁定于低毛利环节，巩固长期产业地位。

图40、赛力斯积极布局机器人业务



数据来源：上海证券报，东方财富网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司在资本、人才、技术等领域加速布局具身智能领域：

成立合资公司切入机器人赛道。赛力斯于2023年12月与重庆财政局控股企业合资成立重庆赛力斯凤凰智创科技有限公司，以此为支点正式切入机器人赛道，借助地方资本的资源禀赋，为业务落地筑牢初始根基。2025年3月，公司进一步成立全资子公司重庆凤凰技术有限公司，聚焦机器人技术研发与产业化，实现从“业务承接”到“技术自主化深耕”的战略升级，强化对机器人核心技术的掌控力。

增设具身智能相关岗位，储备关键人才。2024年11月，公司公开招募人形机器人领域人才；2025年3月又在校园招聘中增设“具身智能大模型工程师”岗位，既锚定机器人硬件、算法等核心技术人才，又布局人工智能前沿领域，为技术迭代与场景创新储备关键人力。

入选政府“揭榜挂帅”项目，携手火山引擎发挥各自长板优势。2025年2月，公司申报的项目成功入选重庆市具身智能机器人方向第一批“揭榜挂帅”项目，聚焦于具备场景理解和决策推理能力的专用具身智能大模型，面向汽车总装复杂工况的智能生产任务执行需求。2025年10月9日，赛力斯凤凰与北京火山引擎科技有限公司在北京签署《具身智能业务合作框架协议》。双方明确围绕“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”开展协同攻关。此次合作是赛力斯具身智能战略的实质性落地。

图41、公司申报项目入选重庆市第一批“揭榜挂帅”项目

三、面向汽车总装应用场景的具身智能机器人开发
 榜单类别：开放场景（智能网联新能源汽车方向）
 需求单位：赛力斯汽车有限公司
 联系方式：唐女士，18696657428
 项目内容：研究适应汽车总装的可穿戴式数据采集系统，突破轻量化设计、舒适穿戴和无干扰采集技术，实现视觉、触觉、位姿等多源异构数据的实时采集和多传感器融合标定技术。研究具备场景理解和决策推理能力的专用具身智能大模型，面向汽车总装复杂工况的智能生产任务执行需求，突破多模态信息的融合感知、环境建模与深度认知。研究基于扩散策略和模仿学习的实时运动控制、动态平衡控制和柔顺操作算法。通过技能训练框架和亚动作基元尺度泛化技术，实现机器人在汽车总装过程非标件搬运、精细装配及动态拆卸任务中的高效灵巧操作和动态适应能力。开发面向汽车总装场景的具身智能机器人产品，实现总装工艺流程的智能作业和人机协作。在设备巡检、非标件搬运、零部件安装调试及拆卸检查等场景中开展应用验证。
 考核指标：
 1. 机器人单臂（双臂）可托举重量≥8（16）公斤。
 2. 汽车零部件视觉识别率≥99.9%。
 3. 灵巧手装配定位位置误差≤0.2mm、角度误差≤0.5度。
 4. 面向汽车总装场景的具身智能数据集≥30T。
 5. 具身大模型输入模态≥3种。
 6. 作业成功率≥80%，人工替代率≥75%。
 7. 从接收命令到执行动作的时间延迟≤2秒，平均响应时间≤1.5秒。
 8. 在汽车总装场景落地应用整机产品数≥5台。
 9. 参与开源社区建设，形成团体及以上标准≥2件。

数据来源：重庆市经济和信息化委员会，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、赛力斯凤凰与火山引擎签署合作框架协议

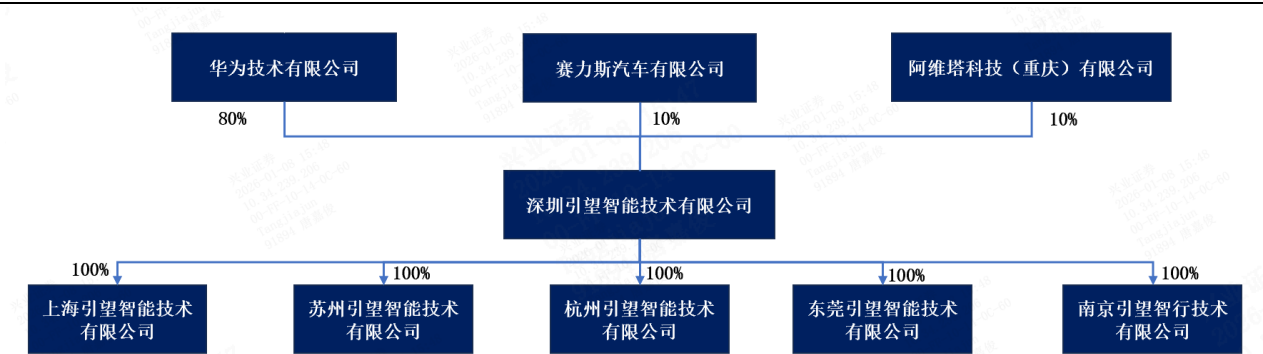


数据来源：火山引擎公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）入股华为引望，贡献盈利增长点

赛力斯入股华为引望：2024年8月，赛力斯汽车宣布以115亿元人民币现金，收购华为持有的引望公司10%的股权，2025年9月公司公告已完成115亿元的款项支付，标志着赛力斯与华为的合作关系，从早期探索的零部件供应模式、深度融合的“华为智选车”业务模式，正式迈入了“业务+股权”全面绑定的新纪元。

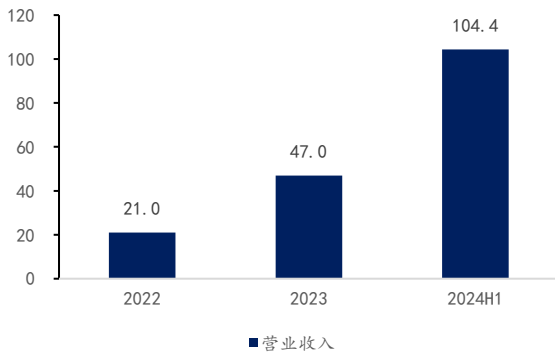
图43、引望股权结构



数据来源：企查查，东方财富网，兴业证券经济与金融研究院整理

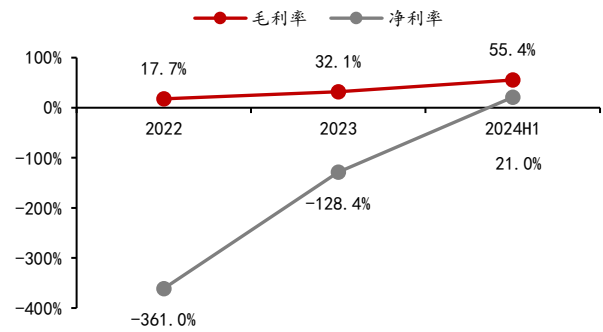
引望盈利能力持续改善，毛利率与净利率均实现显著提升。引望毛利率从2022年的17.73%稳步攀升至2023年的32.13%，2024H1进一步提升至55.36%；净利率则从深度亏损实现扭亏为盈，2024H1净利率20.96%实现转正。

图44、引望营业收入规模（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

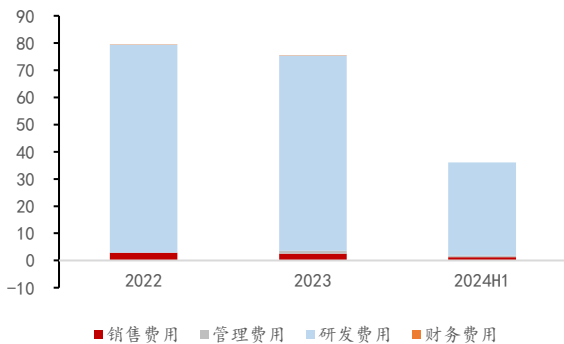
图45、引望净利率与毛利率（%）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

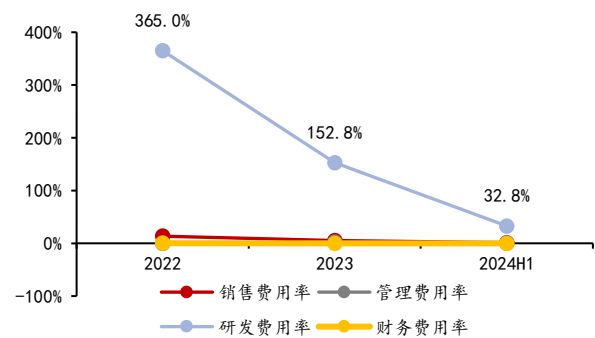
规模效应快速释放，费用管控成效显著。引望的费用支出主要体现在销售费用和研发费用，随着收入的翻倍式增长，引望费用被显著摊薄。2022/2023/2024H1 引望销售费用率分别为 13.5%/5.4%/1.2%，研发费用率分别为 365.0%/152.8%/32.8%。

图46、引望各项费用情况（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图47、引望各项费用率情况



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

赛力斯有望享受引望业绩增长带来的投资收益。一方面，引望当前已实现盈利转正且盈利规模有望随业务拓展进一步扩大，营收规模的持续扩张与盈利效率的稳步提升将持续增厚赛力斯利润表，为赛力斯贡献稳定且可观的投资收益，优化其整体盈利结构。另一方面，引望作为智能汽车领域核心的技术输出平台，其技术壁垒与行业影响力将随智能汽车行业智能化渗透率的持续提升而不断强化，进而推动公司估值进入持续优化通道。

四、盈利预测与估值

产品节奏：公司原有车型如问界 M5、问界 M8、问界 M9 有望推出改款助推产品力提升，维持销量稳定；问界 M7 受产品上市节奏影响，2025 年销量低基数，2026

款新车于 2025Q4 开启规模交付，预计 2026 年销量同比将呈现显著增长；公司有望于 2026 年推出问界 M6，新车预计将贡献显著销量增量。

销量预测：预计 2025/2026/2027 年问界 M5 销量分别为 3.7/4.1/5.7 万辆，问界 M7 分别为 12.3/20.4/21.2 万辆，问界 M8 分别为 15.6/15.0/18.5 万辆，问界 M9 分别为 11.7/11.9/12.6 万辆，预计 2026/2027 年问界 M6 分别为 11.9/13.6 万辆。

预计公司 2026 年业绩增量主要源于新款问界 M7 的交付、原有车型的改款以及问界 M6 的上市，出口市场逐步开拓；2027 年的业绩增量主要源于出口市场的提速以及自身费用情况的改善。

表7、公司销量及收入预测

		2024A	2025E	2026E	2027E
问界 M5	销量 (万辆)	3.9	3.7	4.1	5.7
	收入 (亿元)	90.1	84.9	94.3	131.1
问界 M6	销量 (万辆)			11.9	13.6
	收入 (亿元)			284.6	325.3
问界 M7	销量 (万辆)	19.4	12.3	20.4	21.2
	收入 (亿元)	491.0	312.9	525.5	546.1
问界 M8	销量 (万辆)		15.6	15.0	18.5
	收入 (亿元)		573.5	540.0	666.0
问界 M9	销量 (万辆)	15.6	11.7	11.9	12.6
	收入 (亿元)	730.9	556.4	547.4	579.6
其他车型	销量 (万辆)	10.8	8.4	8.4	8.4
	收入 (亿元)	77.4	58.0	61.8	61.8
其他业务	收入 (亿元)	62.4	60.0	60.0	60.0
公司整体	收入 (亿元)	1451.8	1645.7	2113.7	2369.9

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院测算

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业总收入分别为 1645.7/2113.7/2369.9 亿元，同比分别+13.4%/+28.4%/+12.1%，归母净利润分别为 80.3/116.7/149.3 亿元，同比分别+35.0%/+45.4%/+27.9%。

表8、公司盈利预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (亿元)	1451.8	1645.7	2113.7	2369.9
YOY	305.0%	13.4%	28.4%	12.1%
归母净利润 (亿元)	59.5	80.3	116.7	149.3
YOY	342.7%	35.0%	45.4%	27.9%
毛利率	26.2%	29.4%	26.4%	26.9%
ROE	48.5%	28.6%	30.0%	28.2%
每股收益 (元)	3.41	4.61	6.70	8.57
市盈率	35.4	26.2	18.0	14.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院测算；注：按照 2026/1/16 收盘价结算

选取比亚迪（新能源汽车龙头）、长安汽车（与华为合作）、理想汽车（高端市场自主车企）作为可比公司，2025/2026/2027 年可比公司平均 PE 分别为 24.68x/16.02x/12.32x，考虑到公司产品持续优化迭代、出口市场逐步加速、布局具身智能产业，我们给予公司“增持”评级。

表9、可比公司估值情况（截至 2026 年 1 月 16 日）

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002594.SZ	比亚迪	8739.7	381.9	494.6	603.8	22.89	17.67	14.47
000625.SZ	长安汽车	1158.8	58.8	80.0	101.9	19.72	14.49	11.38
02015.HK	理想汽车	1208.4	38.4	75.9	108.7	31.44	15.89	11.10
	平均					24.68	16.02	12.32
601127.SH	赛力斯	2106.4	80.3	116.7	149.3	26.23	18.05	14.11

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理；注：总市值按照 2026/1/16 收盘价结算，可比公司 2025-2027 年归母净利润参考 iFinD 一致预期

五、风险提示

宏观经济增速不及预期。汽车产销与宏观经济增速高度相关，若宏观经济增速出现明显波动，对公司的销量将造成影响。

汽车价格战超预期。过去两年汽车价格战导致终端折扣放大，行业竞争加剧，若行业价格战延续，公司产品竞争力将受到影响。

原材料价格大幅涨价。原材料价格波动对于车企成本端造成比较大的扰动，若原材料成本明显上涨，则生产制造成本抬升，公司的盈利能力或不及预期。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	65998	91614	131561	159925
货币资金	45955	66846	103546	127239
交易性金融资产	4049	5292	4788	4504
应收票据及应收账款	2362	2677	3439	3856
预付款项	994	1077	1443	1606
存货	2552	2766	3706	4123
其他	10085	12956	14640	18598
非流动资产	28366	27018	27803	28131
长期股权投资	1979	2179	2379	2579
固定资产	9256	9827	10208	10399
在建工程	213	233	253	273
无形资产	9276	9434	9517	9524
商誉	0	0	0	0
其他	7642	5345	5447	5356
资产总计	94364	118632	159364	188057
流动负债	76265	83357	110960	123387
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	68451	74180	99375	110571
其他	7813	9178	11585	12816
非流动负债	6194	7194	8774	10270
长期借款	687	300	1380	2376
其他	5507	6894	7394	7894
负债合计	82458	90552	119734	133658
股本	1510	1742	1742	1742
未分配利润	-2670	3642	12827	24572
少数股东权益	-359	64	678	1464
股东权益合计	11906	28080	39630	54399
负债及权益合计	94364	118632	159364	188057

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5946	8025	11672	14925
折旧和摊销	4374	4158	4687	5183
营运资金的变动	11862	3108	23851	7472
经营活动产生现金流量	22515	16148	40940	28375
资本支出	-6989	-5313	-5489	-5488
长期投资	-10348	-1432	318	98
投资活动产生现金流量	-16509	-4371	-4846	-5002
债权融资	-2274	616	1580	1496
股权融资	1523	8164	0	0
融资活动产生现金流量	-4167	9117	606	320
现金净变动	1854	20890	36700	23693

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	145176	164569	211368	236995
营业成本	107210	116182	155642	173178
税金及附加	3888	4443	5707	6399
销售费用	19184	23863	24307	27017
管理费用	3547	4032	4227	4503
研发费用	5586	7076	8455	9243
财务费用	-295	-200	-296	-483
投资收益	10	329	423	474
公允价值变动收益	101	0	0	0
信用减值损失	-118	0	0	0
资产减值损失	-2177	-380	-330	-280
营业利润	4942	9954	14486	18529
营业外收支	9	20	20	20
利润总额	4951	9974	14506	18549
所得税	211	1526	2219	2838
净利润	4740	8448	12286	15711
少数股东损益	-1206	422	614	786
归属母公司净利润	5946	8025	11672	14925
EPS(元)	3.41	4.61	6.70	8.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	305.0%	13.4%	28.4%	12.1%
营业利润增长率	223.8%	101.4%	45.5%	27.9%
归母净利润增长率	342.7%	35.0%	45.4%	27.9%
盈利能力				
毛利率	26.2%	29.4%	26.4%	26.9%
归母净利率	4.1%	4.9%	5.5%	6.3%
ROE	48.5%	28.6%	30.0%	28.2%
偿债能力				
资产负债率	87.4%	76.3%	75.1%	71.1%
流动比率	0.87	1.10	1.19	1.30
速动比率	0.70	0.91	1.02	1.11
营运能力				
资产周转率	199.4%	154.5%	152.1%	136.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.41	4.61	6.70	8.57
每股经营现金	12.93	9.27	23.50	16.29
估值比率(倍)				
PE	35.4	26.2	18.0	14.1
PB	17.2	7.5	5.4	4.0

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，并应同时考量各自的投资目的、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。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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方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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn