

赛力斯 (601127)

2026年一季报点评:业绩基本符合我们预期,持续投入研发蓄力长期发展

买入 (维持)

2026年04月30日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书: S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	145,176	165,054	186,169	229,389	259,389
同比 (%)	305.04	13.69	12.79	23.22	13.08
归母净利润 (百万元)	5,946	5,957	7,099	8,517	10,983
同比 (%)	342.72	0.18	19.18	19.98	28.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.41	3.42	4.08	4.89	6.30
P/E (现价&最新摊薄)	26.50	26.45	22.19	18.50	14.35

投资要点

■ **公司公告:** 公司 2026Q1 单季度实现营收为 257.5 亿元, 同环比分别 +34.5%/-52.8%; 实现归母净利润 7.5 亿元, 同环比分别+0.9%/+17.1%; 实现扣非后归母净利润 1 亿元, 同环比分别-73.9%/-72.1%。

■ **核心业务板块盈利仍较稳定。1) 营收层面:** Q1 公司销量共 8.8 万辆, 同环比分别+29.4%/-49.8%; 其中问界品牌交付 7 万辆, 同环比分别+54.6%/-54.6%, 结构上看 M9 交付同环比均下滑, 影响公司 ASP。2) **毛利率:** Q1 毛利率 26.2%, 同环比分别-1.4pct/-2.4pct, 同环比下滑主要原因①受车型销售结构影响, 高端车型销量占比下滑; ②问界兜底部分订单购置税; ③原材料价格上涨。3) **费用率:** 公司 Q1 销管研费用率分别为 14.4%/2.9%/7%, 同比分别+0.5/-0.6/+1.5pct, 环比分别-0.6/-1.2/+1.7pct。公司 Q1 研发费用率同环比增长主因在整车及其他创新业务领域持续投入, 研发开支较多。Q1 汇兑损失影响也较大。4) **净利润:** 合并报表口径单车盈利 0.85 万元, 同环比分别-22%/+133.2%。2026Q1 归母净利润同环比均提升。剔除创新业务投入/汇兑影响等, 核心业务板块盈利仍较稳定。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于行业竞争加剧, 我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 71/85/110 亿元 (原为 76/94/120 亿元), 对应 PE 为 22/19/14x。问界品牌锚定高端, 品牌势能继续向上, 公司创新业务持续拓展。我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 新平台车型推进不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.45
一年最低/最高价	85.55/174.66
市净率(倍)	3.85
流通 A 股市值(百万元)	140,849.05
总市值(百万元)	157,562.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.49
资产负债率(% ,LF)	70.91
总股本(百万股)	1,741.99
流通 A 股(百万股)	1,557.20

相关研究

《赛力斯(601127): 2025 年报点评: 业绩低于预期, M6 上市在即》

2026-04-01

《赛力斯(601127): 2025 年三季报点评: 毛利率表现较佳, 高端智能品牌持续突破》

2025-10-31

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	98,783	106,557	134,366	157,686	营业总收入	165,054	186,169	229,389	259,389
货币资金及交易性金融资产	87,545	87,761	117,767	135,750	营业成本(含金融类)	116,954	131,645	164,238	187,151
经营性应收款项	2,958	4,481	5,489	6,197	税金及附加	4,390	4,989	6,148	6,952
存货	2,447	3,134	3,910	4,455	销售费用	24,194	27,181	33,261	36,833
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,787	5,027	5,735	5,188
其他流动资产	5,833	11,182	7,201	11,285	研发费用	7,954	8,750	10,093	11,154
非流动资产	45,123	46,779	48,122	49,305	财务费用	(420)	(187)	3	(190)
长期股权投资	13,571	13,718	14,175	14,632	加:其他收益	1,559	1,559	1,714	1,886
固定资产及使用权资产	15,640	16,350	17,181	17,927	投资净收益	294	294	500	1,000
在建工程	583	543	483	425	公允价值变动	17	22	20	20
无形资产	11,711	11,903	12,064	12,126	减值损失	(1,574)	(1,734)	(1,513)	(1,538)
商誉	497	197	197	197	资产处置收益	29	29	31	8
长期待摊费用	164	179	202	225	营业利润	7,518	8,933	10,664	13,678
其他非流动资产	2,957	3,890	3,820	3,774	营业外净收支	(48)	(53)	(59)	(64)
资产总计	143,906	153,337	182,488	206,992	利润总额	7,470	8,880	10,605	13,614
流动负债	93,700	97,449	119,367	135,810	减:所得税	1,323	1,598	1,909	2,451
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,119	1,316	1,316	1,316	净利润	6,147	7,282	8,696	11,164
经营性应付款项	79,643	84,421	105,154	119,822	减:少数股东损益	190	182	179	181
合同负债	6,851	3,836	4,727	5,345	归属母公司净利润	5,957	7,099	8,517	10,983
其他流动负债	6,087	7,876	8,170	9,328	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.42	4.08	4.89	6.30
非流动负债	8,347	9,714	10,968	11,368	EBIT	7,682	8,693	10,609	13,424
长期借款	3,858	4,476	4,991	5,191	EBITDA	12,453	12,567	14,630	17,530
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.14	29.29	28.40	27.85
租赁负债	770	1,602	2,341	2,541	归母净利率(%)	3.61	3.81	3.71	4.23
其他非流动负债	3,719	3,636	3,636	3,636	收入增长率(%)	13.69	12.79	23.22	13.08
负债合计	102,048	107,163	130,334	147,178	归母净利润增长率(%)	0.18	19.18	19.98	28.94
归属母公司股东权益	40,918	45,051	50,852	58,332					
少数股东权益	940	1,123	1,302	1,482					
所有者权益合计	41,858	46,174	52,153	59,814					
负债和股东权益	143,906	153,337	182,488	206,992					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	28,914	8,864	38,075	27,244	每股净资产(元)	23.49	25.86	29.19	33.49
投资活动现金流	(5,033)	(10,497)	(3,391)	(9,160)	最新发行在外股份(百万股)	1,742	1,742	1,742	1,742
筹资活动现金流	18,277	(1,381)	(1,798)	(3,474)	ROIC(%)	20.01	14.09	15.21	16.98
现金净增加额	42,030	(3,304)	32,885	14,610	ROE-摊薄(%)	14.56	15.76	16.75	18.83
折旧和摊销	4,771	3,874	4,021	4,106	资产负债率(%)	70.91	69.89	71.42	71.10
资本开支	(3,986)	(6,823)	(6,053)	(6,082)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.45	22.19	18.50	14.35
营运资本变动	16,713	(4,099)	23,994	11,022	P/B (现价)	3.85	3.50	3.10	2.70

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>