

赛力斯 (601127.SH)

强烈推荐 (维持)

2026Q1 业绩符合预期, 深化“智能+豪华”路线

4月29日晚, 公司发布2026年一季度报, 分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 257.46 亿、7.54 亿、1.03 亿, 分别同比+34.46%、同比+0.89%、同比-73.87%; 销售毛利率 26.24%, 同比-1.38pct; 销售净利率 2.37%, 同比-1.5pct。

□**营收维持增长, 成本与费用拖累盈利增长。**(1) 一季度赛力斯营收增长 34.46%, 维持良好势头。营业成本同比+37.03%, 主要为车型销量增长导致; 各项期间费用同比均增长, 销售费用+39.69%, 管理费用+12.02%, 研发费用+70.68%, 财务费用+167.35%。(2) 研发费用 17.94 亿元, 较去年同期增加 7.43 亿元。主要投向新车型 (M6、新一代 M9)、魔方技术平台 (以 AI 驱动、面向整车 L4 级具身智能演进的)、AI 化转型以及创新业务 (机器人相关业务)。(3) 销售费用 37.19 亿元, 主要为新品上市加大宣传力度所致。(4) 财务费用为 0.96 亿元, 受人民币升值导致的汇兑损失影响, 财务费用同比提高。

□**销量维持增长, 系列表现分化。**2026 年一季度赛力斯销量达到 7.02 万辆, 同比+55.64%, 维持较快增速。具体系列上, M5 与 M9 同比 2025 年一季度销量下降, 分别-47.52%、-49.6%, M7 表现强势, 同比+122.26%。M5、M7、M9 今年一季度销量同比去年增加 19.41%, 维持良好增长。

□**新技术亮相北京车展。**2026 年北京车展, 赛力斯实现了 M5、M6、M7、M8、M9 五大系列车型的首次完整同台展出。新车型 M6 上市新车开售 15 分钟, 大定订单便突破 10000 台, 并在北京车展完成首批交付。新一代 M9 亮相。赛力斯在北京车展公布集成多元动力、舱驾协同、智能底盘、智慧中枢、智能安全、智慧服务的魔方技术平台。

□**深化品牌形象, 推动品牌势能持续向上。**在 BrandFinance 发布的《2026 全球汽车品牌价值 100 强》榜单中, 问界成为全球豪华汽车品牌 TOP10 中唯一的中国品牌。在产品力上, 问界 M6 专门针对年轻人的驾驶习惯进行了“易驾、易控”的专项调校, 适应不同消费群体的需求。

□**投资建议: 公司是高端 SUV 代表企业, 品质制造的先锋, 内生动力强劲, 2026 年随着新品的陆续投放, 海外市场的拓展, 公司业绩有望实现稳健增长, 继续强烈推荐!**

□**风险提示: 1、下游需求不及预期; 2、竞争格局恶化超预期。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	145176	165054	214570	257484	296106
同比增长	305%	14%	30%	20%	15%
营业利润(百万元)	4942	7518	12317	17002	22186
同比增长	-224%	52%	64%	38%	30%
归母净利润(百万元)	5946	5957	9751	13453	17551
同比增长	-343%	0%	64%	38%	30%
每股收益(元)	3.41	3.42	5.60	7.72	10.08
PE	26.0	26.0	15.9	11.5	8.8
PB	12.6	3.8	3.3	2.7	2.2

资料来源: 公司数据、招商证券

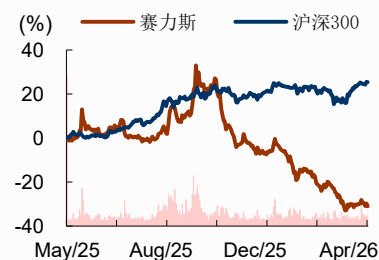
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 88.75 元

基础数据

总股本(百万股)	1742
已上市流通股(百万股)	1557
总市值(十亿元)	154.6
流通市值(十亿元)	138.2
每股净资产(MRQ)	23.7
ROE(TTM)	14.4
资产负债率	65.9%
主要股东	重庆小康控股有限公司
主要股东持股比例	20.98%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-46	-29
相对表现	-14	-49	-57



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《赛力斯(601127)—2025 年经营质量提升, 持续投入拓发展》2026-04-02
- 《赛力斯(601127)—2025Q3 业绩稳健, 布局具身智能》2025-11-03
- 《赛力斯(601127)—合作火山引擎, 布局具身智能》2025-10-10

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	65998	98783	126326	154704	184715
现金	45955	87287	111512	137053	164542
交易性投资	4049	258	258	258	258
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2362	1736	2256	2708	3114
其它应收款	687	469	609	731	841
存货	2552	2447	3142	3717	4213
其他	10393	6587	8548	10236	11747
非流动资产	28366	45123	48130	50418	52142
长期股权投资	1979	13571	13571	13571	13571
固定资产	9256	14689	19054	22561	25379
无形资产商誉	10058	13250	11925	10733	9659
其他	7074	3613	3580	3554	3533
资产总计	94364	143906	174456	205122	236857
流动负债	76265	93700	117325	137767	155398
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	68451	79599	102226	120918	137041
预收账款	3026	6895	8855	10474	11871
其他	4788	7206	6244	6374	6486
长期负债	6194	8347	8347	8347	8347
长期借款	687	3858	3858	3858	3858
其他	5507	4489	4489	4489	4489
负债合计	82458	102048	125672	146114	163745
股本	1510	1742	1742	1742	1742
资本公积金	13045	37413	37413	37413	37413
留存收益	(2291)	1763	8378	18173	31717
少数股东权益	(359)	940	1251	1680	2240
归属于母公司所有者权益	12264	40918	47533	57328	70872
负债及权益合计	94364	143906	174456	205122	236857

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	22515	28914	34063	34802	37178
净利润	4740	6147	10061	13882	18110
折旧摊销	4025	4467	4245	4964	5529
财务费用	226	199	200	220	300
投资收益	(9)	(263)	(1870)	(1870)	(1870)
营运资金变动	14417	18572	21426	17606	15108
其它	(884)	(207)	0	0	0
投资活动现金流	(16509)	(5033)	(5383)	(5383)	(5383)
资本支出	(7144)	(4170)	(7252)	(7252)	(7252)
其他投资	(9365)	(863)	1870	1870	1870
筹资活动现金流	(4167)	18277	(4455)	(3878)	(4307)
借款变动	(139)	(4319)	(1119)	0	0
普通股增加	0	232	0	0	0
资本公积增加	(4623)	24368	0	0	0
股利分配	0	(1464)	(3136)	(3658)	(4007)
其他	595	(541)	(200)	(220)	(300)
现金净增加额	1839	42158	24225	25541	27489

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	145176	165054	214570	257484	296106
营业成本	107210	116954	150199	177664	201352
营业税金及附加	3888	4390	5707	6849	7876
营业费用	19184	24194	31453	37743	43405
管理费用	3547	4787	6223	7468	8588
研发费用	5586	7954	10341	12409	14270
财务费用	(295)	(420)	200	220	300
资产减值损失	(2292)	(1546)	0	0	0
公允价值变动收益	101	17	17	17	17
其他收益	1068	1559	1559	1559	1559
投资收益	10	294	294	294	294
营业利润	4942	7518	12317	17002	22186
营业外收入	46	110	110	110	110
营业外支出	37	159	159	159	159
利润总额	4951	7470	12269	16953	22137
所得税	211	1323	2208	3071	4027
少数股东损益	(1206)	190	311	429	560
归属于母公司净利润	5946	5957	9751	13453	17551

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	305%	14%	30%	20%	15%
营业利润	-224%	52%	64%	38%	30%
归母净利润	-343%	0%	64%	38%	30%
获利能力					
毛利率	26.2%	29.1%	30.0%	31.0%	32.0%
净利率	4.1%	3.6%	4.5%	5.2%	5.9%
ROE	50.2%	22.4%	22.0%	25.7%	27.4%
ROIC	37.3%	19.2%	20.5%	24.3%	26.2%
偿债能力					
资产负债率	87.4%	70.9%	72.0%	71.2%	69.1%
净负债比率	1.5%	3.5%	2.2%	1.9%	1.6%
流动比率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.4	1.3	1.4	1.3
存货周转率	35.3	46.8	53.7	51.8	50.8
应收账款周转率	60.4	80.6	107.0	104.0	102.0
应付账款周转率	2.2	1.6	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	3.41	3.42	5.60	7.72	10.08
每股经营净现金	12.93	16.60	19.55	19.98	21.34
每股净资产	7.04	23.49	27.29	32.91	40.68
每股股利	0.84	0.80	2.00	2.20	2.40
估值比率					
PE	26.0	26.0	15.9	11.5	8.8
PB	12.6	3.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	29.7	19.7	10.5	7.9	6.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。