

先进制造与出行科技

收盘价

人民币 50.48

目标价

人民币 66.00↓

潜在涨幅

+30.7%

2026 年 8 月 21 日

赛力斯 (601127 CH)

2Q 换代压力集中释放，2H26 关注毛利率修复；下调盈利预测及目标价

④ **2Q26 收入环比恢复，但毛利率显著下探，换代及减值压力集中释放。** 1H26 收入 574.93 亿元（人民币，下同），同比降 7.87%，归母净亏损 17.17 亿元，较 1H25 盈利 29.41 亿元显著转弱；新能源汽车销量 17.88 万辆，同比增长 3.9%，赛力斯汽车销量 16.08 万辆，同比增长 5.6%。2Q26 收入约 317.47 亿元，同比下降 26.6%、环比增长 23.3%，归母净亏损约 24.71 亿元。2Q26 毛利率约 20.9%，较 1Q26 下降约 5.3 个百分点、同比下降约 8.6 个百分点，显示收入环比回升尚未转化为盈利改善。上半年资产减值损失约 18.2 亿元，其中技术迭代及车型换代相关减值是 2Q 亏损扩大的重要因素。

④ **2H 盈利修复仍需新品销量与单车毛利同步兑现。** 新品方面，全新一代 M9 及 M6 已进入交付爬坡，全新一代 M9 开启交付 7 周累计交付突破 2 万辆，M6 上市 97 天累计交付突破 4 万辆。我们认为，2H 核心观察指标应由单纯销量进一步转向 M6/M8/M9 放量后的产品结构、单车成本及毛利率恢复。销售及管理费用绝对额同比已有所下降，随着收入回升存在一定费用率摊薄空间，但研发费用预计仍维持较高水平。1H26 经营现金流转负，公司现金储备仍超过 731.5 亿元，短期资产负债表压力有限。

④ **下调盈利预测及目标价，维持买入。** 我们下调问界 2026–28 年销量预测，分别下调 24.7%/17.7%/17.9% 至 40.3/46.5/50.5 万辆，2026 年集团总销量约 49.8 万辆。基于销量假设下修、2026 年产品换代及原材料成本压力、更低的中期毛利率及更审慎的研发及减值假设，我们将 2026–28E 归母净利润预测下调至 8.8/31.5/45.7 亿元。我们相应下调目标价至人民币 66 元，对应 2027 年 36 倍目标市盈率。考虑新品放量有望推动 2H26 销量及毛利率逐步修复，维持 **买入** 评级。我们判断 2Q26 大概率构成阶段性盈利低点，但估值修复仍需 3Q26 起毛利率、现金流及盈利连续改善验证，而非仅依赖月度销量回升。

财务数据一览

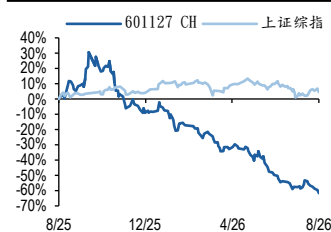
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	145,176	165,054	143,310	166,710	182,811
同比增长(%)	305.0	13.7	-13.2	16.3	9.7
净利润(百万人民币)	5,946	5,957	886	3,161	4,629
每股盈利(人民币)	3.64	3.65	0.54	1.94	2.83
同比增长(%)	-324.4	0.2	-85.1	256.8	46.5
前EPS预测值(人民币)			5.03	6.45	7.14
调整幅度(%)			-89.2	-70.0	-60.3
市盈率(倍)	13.9	13.8	93.1	26.1	17.8
每股账面净值(人民币)	7.51	25.05	25.49	27.03	29.30
市账率(倍)	6.72	2.02	1.98	1.87	1.72
股息率(%)	0.8	1.1	1.0	0.9	0.0

资料来源：公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	171.57
52周低位(人民币)	50.48
市值(百万人民币)	82,452.52
日均成交量(百万)	22.56
年初至今变化(%)	(58.27)
200天平均价(人民币)	80.33

资料来源：FactSet

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

图表 1：赛力斯 (601127 CH) 评级及目标价



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 2：交银国际先进制造及出行科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价(交易货币)	目标价(交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级发表日期	子行业
1021 HK	华沿机器人	买入	9.02	23.13	156.4%	2026 年 08 月 07 日	先进制造
1236 HK	乐动机器人	买入	37.32	49.14	31.7%	2026 年 08 月 06 日	先进制造
425 HK	敏实集团	买入	27.96	63.93	128.7%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
601689 CH	拓普集团	买入	46.20	85.24	84.5%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
688322 CH	奥比中光	买入	100.00	187.96	88.0%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300580 CH	贝斯特	买入	19.85	32.82	65.3%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
2050 HK	三花智控	买入	26.54	48.99	84.6%	2026 年 06 月 24 日	先进制造
300014 CH	亿纬锂能	买入	55.06	90.67	64.7%	2026 年 08 月 20 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	19.84	42.88	116.1%	2026 年 04 月 01 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	10.20	18.88	85.1%	2026 年 03 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	385.00	512.00	33.0%	2026 年 03 月 10 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	26.42	54.84	107.6%	2025 年 10 月 30 日	电池
689009 CH	九号公司	买入	43.86	69.55	58.6%	2026 年 04 月 01 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	9.99	22.63	126.7%	2025 年 08 月 27 日	电动两轮车
2338 HK	潍柴动力	买入	32.10	44.50	38.6%	2026 年 05 月 04 日	重卡
3808 HK	中国重汽	买入	38.68	45.80	18.4%	2026 年 03 月 30 日	重卡
2525 HK	禾赛集团	买入	18.19	31.61	73.8%	2026 年 08 月 19 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	21.28	49.16	131.0%	2026 年 03 月 26 日	激光雷达
601127 CH	赛力斯	买入	51.49	66.00	28.2%	2026 年 08 月 21 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	91.80	138.53	50.9%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	8.45	17.50	107.2%	2026 年 03 月 30 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	36.34	65.83	81.2%	2026 年 03 月 11 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	18.54	24.21	30.6%	2025 年 08 月 15 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	47.82	134.69	181.7%	2025 年 03 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	50.55	75.36	49.1%	2026 年 03 月 13 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.20	3.34	51.8%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源：FactSet，交银国际预测 数据截至 2026 年 8 月 20 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	145,176	165,054	143,310	166,710	182,811
主营业务成本	(107,210)	(116,954)	(107,506)	(123,666)	(134,671)
毛利	37,966	48,100	35,804	43,044	48,140
销售及管理费用	(19,184)	(24,194)	(19,060)	(22,006)	(24,131)
研发费用	(9,132)	(12,741)	(11,895)	(13,670)	(14,808)
其他经营净收入/费用	(4,707)	(3,646)	(3,765)	(3,601)	(3,702)
经营利润	4,942	7,518	1,084	3,767	5,500
财务成本净额	(295)	(420)	700	593	714
其他非经营净收入/费用	304	371	(742)	(642)	(768)
税前利润	4,951	7,470	1,042	3,718	5,446
税费	(211)	(1,323)	(156)	(558)	(817)
非控股权益	1,206	(190)	0	0	0
净利润	5,946	5,957	886	3,161	4,629
作每股收益计算的净利润	5,946	5,957	886	3,161	4,629

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	45,955	87,287	84,861	101,241	116,328
应收账款及票据	2,362	1,736	1,507	1,753	1,922
存货	2,552	2,447	2,249	2,587	2,817
其他流动资产	15,128	7,314	7,585	7,750	7,864
总流动资产	65,998	98,783	96,202	113,332	128,932
物业、厂房及设备	9,256	14,689	13,234	12,211	11,021
其他有形资产	2,872	1,534	1,536	1,491	1,458
无形资产	9,276	12,209	11,144	9,581	7,296
其他长期资产	6,961	16,691	16,819	16,881	16,912
总长期资产	28,366	45,123	42,733	40,165	36,687
总资产	94,364	143,906	138,934	153,496	165,619
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	72,122	85,133	78,587	89,783	97,408
其他短期负债	4,142	8,567	8,567	8,567	8,567
总流动负债	76,265	93,700	87,155	98,351	105,976
长期贷款	2,905	4,628	5,494	6,331	7,125
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	3,289	3,719	3,719	3,719	3,719
总长期负债	6,194	8,347	9,213	10,050	10,844
总负债	82,458	102,048	96,367	108,401	116,820
股本	1,510	1,742	1,742	1,742	1,742
储备及其他资本项目	10,754	39,176	39,885	42,413	46,117
股东权益	12,264	40,918	41,627	44,155	47,859
非控股权益	(359)	940	940	940	940
总权益	11,906	41,858	42,567	45,096	48,799

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	4,740	6,147	886	3,161	4,629
折旧及摊销	1,260	1,819	2,159	2,247	2,356
营运资本变动	11,094	16,425	(7,091)	9,854	6,397
其他经营活动现金流	4,954	4,223	6,291	6,181	6,681
经营活动现金流	22,048	28,614	2,245	21,442	20,063
资本开支	(7,144)	(4,170)	(6,060)	(5,860)	(5,560)
投资活动	(10,348)	(1,732)	0	0	0
其他投资活动现金流	983	869	0	0	0
投资活动现金流	(16,509)	(5,033)	(6,060)	(5,860)	(5,560)
负债净变动	(2,274)	(4,768)	700	593	714
股息	(610)	(2,220)	(177)	(632)	(926)
其他融资活动现金流	(1,283)	16,825	1,047	1,018	1,215
融资活动现金流	(4,167)	9,837	1,570	979	1,003
汇率收益/损失	15	(128)	0	0	0
年初现金	13,161	45,955	87,287	84,861	101,241
年末现金	45,955	87,287	84,861	101,241	116,328

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	3.640	3.647	0.542	1.935	2.834
全面摊薄每股收益	3.640	3.647	0.542	1.935	2.834
每股股息	0.387	0.567	0.493	0.434	0.000
每股账面值	7.509	25.051	25.485	27.033	29.301
利润率分析(%)					
毛利率	26.2	29.1	25.0	25.8	26.3
EBIT利润率	3.9	4.1	0.7	1.7	2.3
净利率	4.1	3.6	0.6	1.9	2.5
盈利能力(%)					
ROA	2.1	2.8	2.3	2.0	0.0
ROE	7.2	9.7	7.9	6.6	0.0
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026 年 8 月 21 日

赛力斯 (601127 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。