

赛力斯（601127）

2026年半年报点评：资产减值影响当期利润，管理层表态推进问界差异化经营

买入（维持）

2026年08月24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	126,869	137,741	158,113
同比（%）	305.04	13.69	(23.13)	8.57	14.79
归母净利润（百万元）	5,946	5,957	1,500	4,331	6,008
同比（%）	342.72	0.18	(74.82)	188.82	38.71
EPS-最新摊薄（元/股）	3.41	3.42	0.86	2.49	3.45
P/E（现价&最新摊薄）	14.58	14.55	57.79	20.01	14.42

投资要点

- **公司公告：**公司 2026Q2 单季度实现营收 317.5 亿元，同环比分别-26.6%/+23.3%；实现归母净利润-24.7 亿元（25Q2 为 21.9 亿元、26Q1 为 7.5 亿元），由盈转亏；实现扣非后归母净利润-24.8 亿元（25Q2 为 20.8 亿元、26Q1 为 1.0 亿元）。
- **资产减值影响当期利润。**1) **营收层面：**Q2 公司销量共 10.8 万辆，同环比分别-17.0%/+22.3%；其中 AITO 品牌交付 9.1 万辆，同环比分别-15.1%/+29.4%。结构上看 M8/M9 交付同比分别-64.9%/-61.0%，产品结构下移拖累公司 ASP；新车 M6 单季放量至 3.9 万辆，成为环比增量主力。2) **毛利率：**Q2 毛利率 20.9%，同环比分别-8.6pct/-5.3pct。主要原因①高端车型（M8&M9）销量占比同环比下滑，中低价车型（M6/M7）占比提升；②存储芯片、工业金属、碳酸锂等主要原材料价格上涨，抬升生产成本。3) **费用率：**公司 Q2 销管研费用率分别为 15.0%/2.5%/6.1%，同比分别+0.5/+0.4/+1.8pct，环比分别+0.5/-0.4/-0.9pct，期间费用率 23.7%，同比+3.2pct、环比-0.9pct。4) **资产减值：**Q2 资产减值损失-17.7 亿元（26Q1 为-0.5 亿元）。基于审慎性原则，公司对部分因技术迭代、车型换代导致适配性有限的存量资产调整账面价值，为拖累当季利润转负的重要一次性因素。5) **净利润：**合并报表口径 Q2 单车盈利-2.29 万元/辆，由盈转亏。
- **管理层明确推进问界差异化经营。**问界已经进入百万用户、高端品牌的新阶段，对品牌经营的精细化和差异化提出了更高要求。管理层在分析师会议中明确将在现有合作基础上，进一步围绕问界自身的品牌定位、产品节奏和用户需求，把已经形成的高端品牌价值持续做深、做透，让问界的产品价值更准确地传递给用户。坚定不移与华为的战略合作的同时推进问界差异化特色，在营销上推进问界品牌专属专营，在产业链实现端到端的专属专营，带给用户差异化的价值、体验，服务好新老用户，巩固高端形象。
- **盈利预测与投资评级：**由于行业竞争加剧且公司资产减值幅度超我们预期，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 15/43/60 亿元（原为 71/85/110 亿元），对应 PE 为 58/20/14x。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，上游原材料价格上涨等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.75
一年最低/最高价	49.25/174.66
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	77,470.87
总市值(百万元)	86,663.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.51
资产负债率(%，LF)	68.33
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)：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》

2026-04-30

《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	75,546	82,384	96,108	营业总收入	165,054	126,869	137,741	158,113
货币资金及交易性金融资产	87,545	55,424	66,024	74,891	营业成本(含金融类)	116,954	95,184	102,477	117,401
经营性应收款项	2,958	3,088	3,286	3,748	税金及附加	4,390	2,555	2,755	3,162
存货	2,447	2,266	2,440	2,795	销售费用	24,194	18,152	18,595	21,345
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,787	3,147	3,030	3,162
其他流动资产	5,833	14,769	10,635	14,673	研发费用	7,954	6,949	6,612	7,115
非流动资产	45,123	46,826	48,169	49,352	财务费用	(420)	(187)	327	327
长期股权投资	13,571	13,718	14,175	14,632	加:其他收益	1,559	1,559	1,632	1,795
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	593	800
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	29	8
长期待摊费用	164	179	202	225	营业利润	7,518	1,238	4,707	6,686
其他非流动资产	2,957	3,936	3,866	3,820	营业外净收支	(48)	(48)	(53)	(59)
资产总计	143,906	122,372	130,552	145,460	利润总额	7,470	1,190	4,654	6,627
流动负债	93,700	70,976	75,327	86,117	减:所得税	1,323	143	698	994
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,119	1,054	1,054	1,054	净利润	6,147	1,047	3,956	5,633
经营性应付款项	79,643	61,028	65,604	75,159	减:少数股东损益	190	(452)	(375)	(375)
合同负债	6,851	2,614	2,838	3,258	归属母公司净利润	5,957	1,500	4,331	6,008
其他流动负债	6,087	6,279	5,830	6,645	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.42	0.86	2.49	3.45
非流动负债	8,347	9,816	11,069	11,469	EBIT	7,682	1,003	4,981	6,954
长期借款	3,858	4,476	4,991	5,191	EBITDA	12,453	4,877	9,002	11,060
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.14	24.97	25.60	25.75
租赁负债	770	1,602	2,341	2,541	归母净利率(%)	3.61	1.18	3.14	3.80
其他非流动负债	3,719	3,737	3,737	3,737	收入增长率(%)	13.69	(23.13)	8.57	14.79
负债合计	102,048	80,792	86,397	97,586	归母净利润增长率(%)	0.18	(74.82)	188.82	38.71
归属母公司股东权益	40,918	41,093	44,044	48,137					
少数股东权益	940	488	112	(263)					
所有者权益合计	41,858	41,580	44,156	47,874					
负债和股东权益	143,906	122,372	130,552	145,460					

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	(25,759)	17,237	16,735	每股净资产(元)	23.49	23.59	25.28	27.63
投资活动现金流	(5,033)	(9,699)	(3,295)	(9,354)	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	218	(462)	(1,886)	ROIC(%)	20.01	1.83	8.36	10.83
现金净增加额	42,030	(35,641)	13,480	5,495	ROE-摊薄(%)	14.56	3.65	9.83	12.48
折旧和摊销	4,771	3,874	4,021	4,106	资产负债率(%)	70.91	66.02	66.18	67.09
资本开支	(3,986)	(6,033)	(6,050)	(6,076)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.55	57.79	20.01	14.42
营运资本变动	16,713	(31,637)	7,993	5,849	P/B(现价)	2.12	2.11	1.97	1.80

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>