

2026年08月26日

证券研究报告·2026半年报点评

赛力斯(601127)汽车

当前价: 50.61 元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

短期业绩承压，静待经营拐点兑现

投资要点

- **业绩总结:** 2026年上半年，公司新能源汽车总销量 17.88 万辆，实现营业收入 574.93 亿元(同比-7.87%)，归母净利润-17.17 亿元(同比-158.38%)，扣非归母净利润-23.79 亿元(同比-196.12%)。
- **经营分析:** 2026年上半年毛利率为 23.30%，同比下降 5.63pp，其中汽车整车 22.16%，同比下降 6.36pp。2026年上半年，销售费用 84.71 亿元(同比-5.26%)，管理费用 15.21 亿元(同比-0.84%)，研发费用 37.34 亿元(同比+27.44%)，研发投入占营收比例 6.49%，持续强化核心竞争力。
- **低效资产减值计提短期承压，财务基本面稳健支撑经营修复。** 2026Q2 利润阶段性承压主要来自资产减值计提，公司上半年合计计提资产减值 18.2 亿元，其中无形资产减值 15.7 亿元，为智能电动车行业技术迭代加速，部分存量技术资产可回收价值下降，按会计准则完成减值测试后确认，属于非经营性一次性因素。本次减值虽然短期冲击利润，但清理旧有技术包袱在长期将为后续技术迭代与产品开发减轻历史资产层面的约束。此外，公司财务结构稳健，负债结构健康，现金储备超过 731.5 亿元，有息负债占总资产比例仅为 3.2%，充沛的资金储备能够为后续经营基本面修复提供充足财务缓冲。
- **高端新品即将交付，矩阵升级带动均价修复。** 公司产品矩阵持续向高价值区间拓展，M9 Ultimate 领世加长版于 2026 年 5 月发布，计划于三季度启动交付，有望进一步抬升品牌价格天花板。全新一代 M9 自规模交付开启后 7 周累计交付突破 2 万台，高端市场竞争力得到验证；定位 22-30 万元价格带的 M6 于 4 月 22 日上市，上市 97 天累计交付突破 4 万台，实现中端价格带有效放量，产品组合完成主流家庭到豪华高端市场的覆盖。伴随 M9 下半年爬坡放量，高单车价值车型销量占比有望持续提升，带动整车销售均价修复，产品端对经营的贡献有望逐步兑现。
- **数智化研发提效，前沿创新打开估值增量空间。** 研发工作重点围绕魔方技术平台、全域 800V 高压体系、智能底盘等整车底层技术展开，同步推进 AI 能力在研发全流程的工程化落地。依托自研研发数智天行平台实现研发效能 30% 以上的提升，通过数字化工具压缩新品开发周期，优化整车标定与测试效率，落地 AI 驱动的研发生产范式。除整车主业技术迭代之外，机器人等前沿方向已纳入预研布局，相关产品计划于年内亮相，有望打开整车业务之外新的成长维度，带来潜在估值提升空间。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.3/42.6/59.8 亿元，2026 年 EPS 为 0.65 元。考虑到 2026 年下半年问界 M9 加长版等高端车型的交付和公司在高端新能源 SUV 领域的持续发力，以及技术研发投入增加带来的智能化核心竞争力，建议关注。
- **风险提示:** 上游原材料价格上涨的风险；研发进度不及预期的风险；新能源汽车行业需求不及预期的风险；海外客户开发不及预期的风险。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	165053.64	134136.48	150593.08	169083.76
增长率	13.69%	-18.73%	12.27%	12.28%
归属母公司净利润(百万元)	5956.79	1125.12	4256.25	5980.67
增长率	0.18%	-81.11%	278.29%	40.51%
每股收益 EPS(元)	3.42	0.65	2.44	3.43
净资产收益率 ROE	14.68%	2.75%	9.49%	12.09%
PE	15	78	21	15
PB	2.15	2.20	2.01	1.82

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 万红兵

执业证号: S1250526040001

邮箱: wanhongb@swsc.com.cn

分析师: 郭婧雯

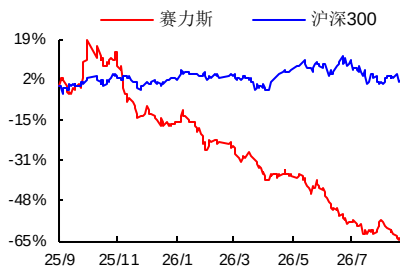
执业证号: S1250524120001

邮箱: gjw@swsc.com.cn

联系人: 曾琳华

邮箱: zenglh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.42
流通 A 股(亿股)	15.57
52 周内股价区间(元)	49.6-171.57
总市值(亿元)	880.57
总资产(亿元)	1,283.54
每股净资产(元)	21.51

相关研究

1. 赛力斯(601127): 高端地位持续夯实, 智驾出海共筑成长新曲线 (2026-04-08)
2. 赛力斯(601127): 华为赋能筑壁垒, 新增长空间可期 (2025-10-10)

盈利预测

关键假设：

假设 1：2026 年受老款车型迭代切换，整车收入预计同比回落；伴随 M9 加长版放量、M6 中端车型持续贡献销量，产品矩阵向高价值区间升级，2027-2028 年销量与单车均价同步修复，预计 2026-2028 年收入同比增速为-20.0%、12.5%、12.5%。

假设 2：公司其他主营业务包括增程器生产等业务，与整车业务有相似趋势，预计 2026-2028 年公司其他主营业务收入增速分别为 2.0%、5.0%、5.0%；其他业务稳健发展，收入增速分别为 10.0%、10.0%、10.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
汽车整车	收入	157513.9	126011.1	141762.5	159482.8
	增速	13.4%	-20.0%	12.5%	12.5%
	毛利率	28.4%	24.0%	26.5%	27.5%
其他主营业务	收入	2104.4	2146.5	2253.8	2366.5
	增速	1.6%	2.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	10.2%	10.5%	11.0%	11.0%
其他业务	收入	5435.3	5978.9	6576.7	7234.4
	增速	30.5%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	56.6%	13.0%	13.5%	13.5%
合计	收入	165053.6	134136.5	150593.1	169083.8
	增速	13.7%	-18.7%	12.3%	12.3%
	毛利率	29.1%	23.3%	25.7%	26.7%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值

我们选取汽车行业的三家可比公司，2026 年三家平均 PE 67.74 倍。预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.65/2.44/3.43 元。考虑到公司问界汽车业务稳健发展、机器人等新业务打开公司成长空间，建议关注。

表 2：可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
002594.SZ	比亚迪	92.09	3.58	4.49	5.67	6.83	25.72	20.51	16.24	13.48
601633.SH	长城汽车	15.42	1.15	1.41	1.74	2.07	13.41	10.94	8.86	7.45
2015.HK	理想汽车	48.10	0.54	0.28	2.25	3.53	89.07	171.79	21.38	13.63
平均值							42.74	67.74	15.49	11.52
601127.SH	赛力斯	50.61	3.42	0.65	2.44	3.43	14.80	78.36	20.71	14.74

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2026 年 8 月 26 日收盘）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	165053.64	134136.48	150593.08	169083.76	净利润	6146.74	1125.12	4256.25	5980.67
营业成本	116953.83	102891.17	111890.23	123989.02	折旧与摊销	4466.61	2161.90	2471.79	2705.54
营业税金及附加	4390.17	3576.04	4020.84	4512.27	财务费用	-419.78	268.27	258.70	306.37
销售费用	24194.26	19016.68	21591.36	24152.05	资产减值损失	-1579.00	-1000.00	-800.00	-600.00
管理费用	4786.89	8316.46	9035.58	10145.03	经营营运资本变动	21305.88	-19025.73	5451.43	7654.82
财务费用	-419.78	268.27	258.70	306.37	其他	-1006.71	598.27	451.71	350.18
资产减值损失	-1579.00	-1000.00	-800.00	-600.00	经营活动现金流净额	28913.74	-15872.17	12089.87	16397.58
投资收益	294.06	300.00	350.00	350.00	资本支出	-10583.53	-8000.00	-6000.00	-5000.00
公允价值变动损益	17.18	0.00	0.00	0.00	其他	5550.99	310.96	350.00	350.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-5032.54	-7689.04	-5650.00	-4650.00
营业利润	7517.94	1367.85	4946.37	6929.04	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-48.41	-118.18	-131.74	-127.22	长期借款	3171.39	0.00	0.00	0.00
利润总额	7469.53	1249.67	4814.63	6801.82	股权融资	24600.60	0.00	0.00	0.00
所得税	1322.79	124.55	558.38	821.15	支付股利	-1898.61	-1898.43	-358.57	-1356.47
净利润	6146.74	1125.12	4256.25	5980.67	其他	-7596.75	-1532.41	-258.70	-306.37
少数股东损益	189.95	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	18276.63	-3430.84	-617.28	-1662.83
归属母公司股东净利润	5956.79	1125.12	4256.25	5980.67	现金流量净额	42029.58	-26992.05	5822.60	10084.74
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	87286.71	60294.66	66117.26	76202.00	成长能力				
应收和预付款项	3166.17	6292.05	5155.01	6018.29	销售收入增长率	13.69%	-18.73%	12.27%	12.28%
存货	2446.80	3790.13	3296.75	3844.53	营业利润增长率	52.12%	-81.81%	261.62%	40.08%
其他流动资产	5883.33	5997.71	6685.06	7191.83	净利润增长率	29.67%	-81.70%	278.29%	40.51%
长期股权投资	13571.15	13571.15	13571.15	13571.15	EBITDA 增长率	33.34%	-67.16%	102.13%	29.49%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	15271.87	22107.16	26632.56	29924.20	毛利率	29.14%	23.29%	25.70%	26.67%
无形资产和开发支出	13250.15	12269.33	11288.52	10307.70	三费率	17.30%	20.58%	20.51%	20.47%
其他非流动资产	3029.68	3013.31	2996.94	2980.56	净利率	3.72%	0.84%	2.83%	3.54%
资产总计	143905.86	127335.51	135743.25	150040.28	ROE	14.68%	2.75%	9.49%	12.09%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.27%	0.88%	3.14%	3.99%
应付和预收款项	83745.49	76301.94	80659.27	90126.75	ROIC	-20.88%	-6.63%	-39.08%	-49.59%
长期借款	3858.39	3858.39	3858.39	3858.39	EBITDA/销售收入	7.01%	2.83%	5.10%	5.88%
其他负债	14443.66	6235.03	6387.76	6593.11	营运能力				
负债合计	102047.54	86395.35	90905.42	100578.25	总资产周转率	1.39	0.99	1.14	1.18
股本	1741.99	1741.99	1741.99	1741.99	固定资产周转率	13.79	7.29	6.18	5.98
资本公积	37413.39	37413.39	37413.39	37413.39	应收账款周转率	74.37	53.24	51.06	56.65
留存收益	1617.89	844.58	4742.26	9366.46	存货周转率	39.51	28.03	27.92	30.51
归属母公司股东权益	40918.13	39999.96	43897.64	48521.83	销售商品提供劳务收到现金/营业收入				
少数股东权益	940.20	940.20	940.20	940.20	资本结构				
股东权益合计	41858.33	40940.15	44837.83	49462.03	资产负债率	70.91%	67.85%	66.97%	67.03%
负债和股东权益合计	143905.86	127335.51	135743.25	150040.28	带息债务/总负债	3.78%	4.47%	4.24%	3.84%
					流动比率	1.05	0.98	0.98	1.01
					速动比率	1.03	0.93	0.94	0.97
					股利支付率	31.87%	168.73%	8.42%	22.68%
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	3.42	0.65	2.44	3.43
EBITDA	11564.76	3798.02	7676.85	9940.94	每股净资产	23.49	22.96	25.20	27.85
PE	14.80	78.36	20.71	14.74	每股经营现金	16.60	-9.11	6.94	9.41
PB	2.15	2.20	2.01	1.82	每股股利	1.11	1.09	0.21	0.78
PS	0.53	0.66	0.59	0.52					
EV/EBITDA	0.24	7.53	2.97	1.28					
股息率	2.15%	2.15%	0.41%	1.54%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn