赛力斯（601127.SH）

2026 年 11 月 01 日

Q3 业绩环比明显改善，“专属专营”开启问界新篇章

——公司信息更新报告

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790525090003

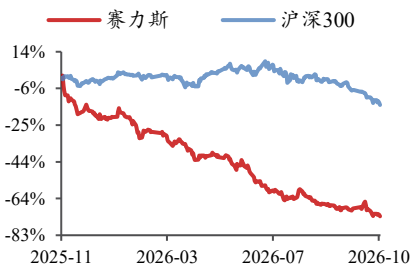
赵悦媛（分析师）
ıan@kysec.cn
证书编号：S0790525100003

徐剑峰（分析师）
ɡ@kysec.cn
证书编号：S0790525090004

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/30
当前股价(元)	40.65
一年最高最低(元)	156.66/40.21
总市值(亿元)	708.12
流通市值(亿元)	633.00
总股本(亿股)	17.42
流通股本(亿股)	15.57
近 3 个月换手率(%)	96.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《6 月销量同比承压，M6、M9 快速发力—公司信息更新报告》-2026.7.4

《Q4 业绩有所承压，M6 上市在即业绩改善可期—公司信息更新报告》-2026.4.1

《12 月问界交付再创新高，2026 年强势新车周期延续—公司信息更新报告》-2026.1.7

● 受原材料涨价等影响前三季度归母净利承压较多，单 Q3 扣非后亏损明显收窄

公司发布 2026 年三季报，实现营收 855.73 亿元，同比-22.6%；归母净利润-2.97 亿元，同比-105.6%；扣非归母净利润-37.44 亿元，同比-178.5%，业绩承压较多主要受销量下滑及原材料成本等明显上涨影响。单 Q3 实现营收 280.80 亿元，同环比-41.7%/-11.6%；归母净利润 14.20 亿元，同环比-40.1%/+157.5%；扣非归母净利润-13.65 亿元，同环比-159.5%/+45.0%。鉴于汽车内需承压明显，我们下调公司 2026-2028 年业绩预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.21(-63.1)/30.26(-63.0)/61.43（-67.5）亿元，当前股价对应的 PE 分别为 586.3/23.4/11.5 倍，但考虑到问界 M8 改款/海外/新品牌等有望逐步带来增量，维持“买入”评级。

● Q3 销量承压明显，销售费用率有所改善

公司 Q3 新能源车销量 6.65 万辆，同环比-46.4%/-26.5%。其中 M9 改款及领世加长版上市后月销量稳定约 1 万辆，M6 8 月以来销量触底回暖，M7/M8 月销量则环比承压。毛利率方面，Q3 为 21.0%，环比+0.1pct。期间费用率方面，Q3 销售费用率为 13.6%，同环比-1.1pct/-1.4pct，明显改善。研发费用率为 7.0%，同环比+2.5 pct /+0.9pct，主要受规模效应下降及技术投入影响，但后续产品力有望显现。

● 问界“专属专营”及新 M8 改款上市在即有望改善销量，第二品牌发力在即

9 月，问界在鸿蒙智行合作框架下探索新合作模式：产品定义、产品设计、品牌营销、渠道零售、服务体系由公司主导，华为终端参与赋能。此后，公司和华为签了新五年协议，联合组建问界业务专属团队，继续以“专属专营”推进问界业务。此举旨在提升终端运营效率、降低运营成本，重点关注后续问界销量表现。同时，新 M8 将于 11 月 13 日上市，问界后续也将向全球逐步扩张，有望逐步带来销量增量。此外，赛豆科技旗下 AIVA 品牌稳步推进。字节跳动旗下的火山引擎作为 AIVA 的重要技术合作伙伴，将为品牌提供豆包大模型、智能座舱等技术服务，并参与联合定义、联合设计。AIVA 品牌旗下首款车型 ME7 目前已亮相工信部，后续上市后也将为公司提供新的销量支撑。

● 风险提示： 新能源车销量、海外开拓进程、第二品牌发展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	145,176	165,054	128,852	157,606	186,983
YOY(%)	305.0	13.7	-21.9	22.3	18.6
归母净利润(百万元)	5,946	5,957	121	3,026	6,143
YOY(%)	342.7	0.2	-98.0	2405.2	103.0
毛利率(%)	26.2	29.1	23.2	25.0	26.3
净利率(%)	4.1	3.6	0.1	1.9	3.3
ROE(%)	39.8	14.7	0.3	7.3	13.1
EPS(摊薄/元)	3.41	3.42	0.07	1.74	3.53
P/E(倍)	11.9	11.9	586.3	23.4	11.5
P/B(倍)	5.8	1.7	1.8	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	65998	98783	92946	90338	91744
现金	45955	87287	81093	77477	77702
应收票据及应收账款	2362	1736	3160	1725	3949
其他应收款	687	480	431	683	638
预付账款	994	962	565	1302	913
存货	2552	2447	1783	3270	2618
其他流动资产	13447	5872	5913	5882	5923
非流动资产	28366	45123	51110	57382	65312
长期投资	1979	13571	19939	26301	34812
固定资产	9256	14689	15601	15901	15935
无形资产	10058	12753	12222	11625	10815
其他非流动资产	7074	4110	3349	3554	3750
资产总计	94364	143906	144055	147720	157056
流动负债	76265	93700	95209	97396	102281
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	68451	79599	82258	83223	88906
其他流动负债	7813	14101	12951	14172	13375
非流动负债	6194	8347	8256	7384	6459
长期借款	687	3858	3055	2276	1459
其他非流动负债	5507	4489	5202	5108	5000
负债合计	82458	102048	103466	104779	108740
少数股东权益	-359	940	944	1041	1236
股本	1510	1742	1742	1742	1742
资本公积	13045	37413	37413	37413	37413
留存收益	-2248	1618	1728	4381	9531
归属母公司股东权益	12264	40918	39645	41900	47080
负债和股东权益	94364	143906	144055	147720	157056

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	22515	28914	2451	6529	12678
净利润	4740	6147	125	3122	6339
折旧摊销	4025	4467	3786	4285	4680
财务费用	-295	-420	-744	-715	-391
投资损失	-10	-294	-2057	-1217	-1562
营运资金变动	11862	16713	1500	1178	3705
其他经营现金流	2193	2301	-158	-124	-93
投资活动现金流	-16509	-5033	-7557	-9217	-10956
资本支出	7144	4170	3405	4194	4099
长期投资	-10348	-1732	-6367	-6363	-8511
其他投资现金流	983	869	2216	1341	1654
筹资活动现金流	-4167	18277	-1088	-928	-1498
短期借款	-786	0	0	0	0
长期借款	-688	3171	-804	-779	-817
普通股增加	0	232	0	0	0
资本公积增加	-4829	24368	0	0	0
其他筹资现金流	2136	-9495	-284	-149	-681
现金净增加额	1854	42030	-6194	-3616	225

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	145176	165054	128852	157606	186983
营业成本	107210	116954	98952	118201	137730
营业税金及附加	3888	4390	3406	4138	4959
营业费用	19184	24194	17073	19701	23186
管理费用	3547	4787	3479	4098	4862
研发费用	5586	7954	7731	9456	11219
财务费用	-295	-420	-744	-715	-391
资产减值损失	-2177	-1579	-1933	-1734	-1309
其他收益	1068	1559	924	1025	1144
公允价值变动收益	101	17	47	55	40
投资净收益	10	294	2057	1217	1562
资产处置收益	4	29	112	69	53
营业利润	4942	7518	162	3359	6907
营业外收入	46	110	59	66	70
营业外支出	37	159	92	106	98
利润总额	4951	7470	129	3319	6880
所得税	211	1323	5	196	541
净利润	4740	6147	125	3122	6339
少数股东损益	-1206	190	4	96	196
归属母公司净利润	5946	5957	121	3026	6143
EBITDA	7632	9510	1496	5312	9299
EPS(元)	3.41	3.42	0.07	1.74	3.53

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	305.0	13.7	-21.9	22.3	18.6
营业利润(%)	223.8	52.1	-97.8	1976.5	105.7
归属于母公司净利润(%)	342.7	0.2	-98.0	2405.2	103.0
获利能力					
毛利率(%)	26.2	29.1	23.2	25.0	26.3
净利率(%)	4.1	3.6	0.1	1.9	3.3
ROE(%)	39.8	14.7	0.3	7.3	13.1
ROIC(%)	22.5	8.7	-4.8	2.0	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	87.4	70.9	71.8	70.9	69.2
净负债比率(%)	-359.9	-192.9	-184.7	-168.2	-151.9
流动比率	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	1.0	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.4	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	60.4	80.6	52.6	64.5	65.9
应付账款周转率	4.5	3.4	3.4	5.0	3.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.41	3.42	0.07	1.74	3.53
每股经营现金流(最新摊薄)	12.93	16.60	1.41	3.75	7.28
每股净资产(最新摊薄)	7.04	23.49	22.76	24.05	27.03
估值比率					
P/E	11.9	11.9	586.3	23.4	11.5
P/B	5.8	1.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.1	-1.0	-2.3	-0.1	-0.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn