

赛力斯 (601127)

成功转型，引领电车行业新模式

◆ 新能源业务占比过半，成功转型电动车供应商

公司是一家集乘用车、商用车、动力总成及其他汽车零部件的研发、制造、销售和服务于一体的综合型汽车制造企业。公司现有 AITO、SERES (赛力斯)、风光、东风小康、瑞驰等整车品牌，主要业务包括整车产品、动力总成及汽车零部件三大板块。整车产品方面，公司覆盖了新能源汽车和燃油车，主要代表车型包括 AITO 问界 M5 和 M7、赛力斯华为智选 SF5、风光 580、东风小康 K01 和瑞驰 EC35II 等；动力总成方面，公司已量产 1.5T-2.0T 增程器及发动机产品；汽车零部件方面，公司开发、制造和销售汽车座椅和内饰。

2022 上半年公司实现营收 124.16 亿元(同比增速 68.14%)，归母净利润-17.27 亿元(同比增速-258.97%)；其中，2022Q2 单季度公司实现收入 72.85 亿元 (同比增速 77.85%，环比增速 41.97%)，归母净利润-8.88 亿元 (同比增速-1831.42%，环比增速 5.90%)。公司新能源汽车累计产销量分别为 47,714 辆和 45,622 辆，同比增幅分别为 255.12%和 204.51%。新能源业务收入约 77 亿元，同比增长 380.80%，新能源业务收入占公司营业收入的 62.03%，公司新能源业务收入已超越传统燃油车业务收入，公司已成为一家以新能源汽车为核心业务的科技制造企业公司。

◆ 华为全面赋能，引领造车新模式

从 2021 年销量前 50 的新能源车型价格分布来看，SUV 车型所跨价格区间广，15-20 万车型多，竞争最为激烈。25-30 万价格带的 SUV&B 级车，受 Model3、比亚迪汉的带动，该价格段销量最高；30 万以上的 SUV 新能源车目前可选项不多，市场主要被 Model Y、理想 One、蔚来等瓜分。

公司与华为进行“智选模式”的合作，华为深度参与设计车型和品牌打造，在技术和渠道方面全力赋能公司。问界 M5 定位中端，在销量最高的价格

投资评级 **买入**
首次评级

2022年08月29日

收盘价(元): 66.33

公司基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(百万股) | 1,497.12 |
| 总市值(百万) | 99,304.27 |
| 流通股本(百万股) | 1,032.58 |
| 流通市值(百万) | 68,490.73 |
| 12月最高/最低价(元) | 90.50/32.70 |
| 资产负债率(%) | 69.49 |
| 每股净资产(元) | 8.89 |
| 市盈率(TTM) | -32.35 |
| 市净率(PB) | 7.46 |
| 净资产收益率(%) | -12.93 |

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

带有望占据一席之地; M7 定位中高端, 主打豪华商务, 直接对标理想 One。M5 于 3 月批量交付, 创下了新品牌单车型 87 天销量破万的最快行业记录; M7 发布会后预售 2 小时订单破 2 万台, 预售 4 小时订单破 4 万台; 纯电版问界 M5EV 于 7 月 27 日开启预售, 并计划于 9 月发布。

◆ 投资建议

智能电动趋势下, 车企的科技属性明显增强, 估值中枢上移, 自主品牌将开始弯道超车。看好“华为”助力下, 公司业绩提升+价值重估的空间。预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润-28.91 亿元、-4.78 亿元、8.49 亿元。当前股价(2022 年 8 月 29 日)对应 PE 分别为-34.35、-207.81、116.94 倍。给予“买入”评级。

◆ 风险提示

汽车消费疲软的风险、新能源车政策支持力度减弱的风险、市场竞争加剧的风险、原材料短缺的风险、产线建设不及预期的风险

| 财务数据与估值 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 14302.48 | 16717.92 | 33209.00 | 63500.00 | 95200.00 |
| 增长率(%) | -21.12 | 16.89 | 98.64 | 91.21 | 49.92 |
| 归母净利润(百万元) | -1728.59 | -1823.91 | -2890.82 | -477.85 | 849.21 |
| 增长率(%) | -2690.76 | -5.51 | -58.50 | 83.47 | 277.71 |
| 毛利率(%) | 4.56 | 3.77 | 8.19 | 14.11 | 16.53 |
| 每股收益(元) | -1.15 | -1.22 | -1.93 | -0.32 | 0.57 |
| 市盈率 PE | -57.45 | -54.45 | -34.35 | -207.81 | 116.94 |
| 市净率 PB | 19.87 | 12.57 | 19.81 | 21.90 | 18.45 |
| 净资产收益率 ROE (%) | -33.48 | -22.91 | -57.03 | -10.41 | 15.61 |

资料来源: ifind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637