

# 赛力斯 (601127)

## 2023 半年报业绩点评：业绩符合预期，问界销量有望持续改善

买入（维持）

2023 年 09 月 01 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 杨惠冰

执业证书：S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033  
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	34,105	39,561	74,382	123,725
同比	104%	16%	88%	66%
归属母公司净利润（百万元）	-3,832	-2,573	-946	921
同比	-110%	33%	63%	197%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-2.54	-1.71	-0.63	0.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	-	72.67

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **公告要点：**2023Q2 公司实现营收 59.42 亿元，同环比分别-18.44%/+16.72%，归母净利润为-7.19 亿元（2022Q2 归母净利润为-8.88 亿元，2023Q1 归母净利润为-6.25 亿元）；扣非归母净利润为-9.61 亿元（2022Q2 扣非归母净利润为-9.57 亿元，2023Q1 扣非归母净利润为-9.24 亿元）。实际业绩处于业绩预告中值偏下。
- **Q2 销量环比提升，同比减亏。**1) **营收：**销量端，2023Q2 公司销量实现 5.02 万台，同环比分别-23.60%/+19.76%，其中问界销量为 1.41 万台，同环比分别-7.98%/+19.42%。2023Q1 汽车行业整体促销导致的用户观望情绪于 2023Q2 已逐步消退，问界 M5 智驾版于 Q2 发布并开启交付双重因素共振带动 2023Q2 销量环比提升。公司 Q2 单车收入为 11.83 万元，同环比分别+41.78%/+22.64%。2) **毛利率：**公司 Q2 毛利率为 4.17%，同环比分别-3.52/-4.71pct，主要原因为公司因上年供应链紧张及原材料价格持续上涨而准备一定原材料库存，报告期内公司消化前期成本较高的原材料。3) **费用率：**公司销售/管理/研发费用率分别为 16.23%/5.54%/5.50%，期间费用率同环比分别+2.78/-4.13pct，其中销售费用率同环比分别+3.29/+1.15pct。4) **单车净利：**2023Q2 公司单车净利为-1.43 万元（2022Q2 单车净利为-1.35 万元，2023Q1 单车净利为-1.49 万元）。展望 2023H2，M5 智驾版/M7 大五座/M9 等新车型上市促进下公司销量及盈利能力有望得到改善。
- **新能源技术及整车制造实力强劲+智选模式深度合作华为。**公司在新能源汽车领域技术储备深厚，已形成系统性研发能力；同时，公司拥有丰富的整车制造经验，以高水平智能制造赋能高质量严品控交付；此外，自 2019 年以来公司与华为在智选模式下进行深度合作打造问界品牌，凭借突出的智能座舱及动力性能优势，在完全的渠道铺设及营销策略助推下，带动销量提升。
- **盈利预测与投资评级：**自持新能源技术+牵手华为，打造全新模式。我们维持公司 2023-2025 年业绩预期为-25.73/-9.46/9.21 亿元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**芯片/电池等关键零部件供应链不稳定；新平台车型推进不及预期；公司与华为合作推进进度不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	36.04
一年最低/最高价	24.75/70.91
市净率(倍)	5.30
流通 A 股市值(百万元)	54,325.64
总市值(百万元)	54,325.64

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.80
资产负债率(% ,LF)	78.85
总股本(百万股)	1,507.37
流通 A 股(百万股)	1,507.37

### 相关研究

《赛力斯(601127): 2023H1 业绩预告点评：业绩符合预期，问界销量有望持续改善》

2023-07-17

《赛力斯(601127): 2022 年报及 2023 一季报点评：2023Q1 亏损环比收窄，看好公司长期发展》

2023-05-05

## 赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>26,976</b>	<b>18,609</b>	<b>55,706</b>	<b>64,726</b>	<b>营业总收入</b>	<b>34,105</b>	<b>39,561</b>	<b>74,382</b>	<b>123,725</b>
货币资金及交易性金融资产	18,116	8,843	40,669	46,700	营业成本(含金融类)	30,244	34,295	61,659	99,376
经营性应收款项	2,465	3,394	6,396	7,540	税金及附加	926	831	1,562	2,598
存货	3,993	3,428	6,448	5,850	销售费用	4,820	5,341	8,442	13,053
合同资产	938	1,187	1,488	1,856	管理费用	1,775	1,978	2,990	4,825
其他流动资产	1,463	1,757	705	2,779	研发费用	1,314	1,345	2,306	3,712
<b>非流动资产</b>	<b>20,072</b>	<b>20,893</b>	<b>21,664</b>	<b>22,483</b>	财务费用	172	299	552	393
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	522	605	982	1,237
固定资产及使用权资产	9,620	9,830	9,933	10,052	投资净收益	(37)	(40)	(74)	(70)
在建工程	346	207	124	75	公允价值变动	(170)	(130)	(140)	(150)
无形资产	6,910	7,710	8,510	9,310	减值损失	(377)	(230)	(240)	(280)
商誉	65	65	65	65	资产处置收益	281	791	1,264	742
长期待摊费用	162	162	162	162	<b>营业利润</b>	<b>(4,927)</b>	<b>(3,531)</b>	<b>(1,337)</b>	<b>1,248</b>
其他非流动资产	2,927	2,877	2,827	2,777	营业外净收支	(3)	80	67	40
<b>资产总计</b>	<b>47,048</b>	<b>39,502</b>	<b>77,370</b>	<b>87,208</b>	<b>利润总额</b>	<b>(4,930)</b>	<b>(3,451)</b>	<b>(1,270)</b>	<b>1,288</b>
<b>流动负债</b>	<b>32,331</b>	<b>27,148</b>	<b>63,512</b>	<b>70,329</b>	减:所得税	290	75	25	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,111	3,161	3,211	3,261	<b>净利润</b>	<b>(5,221)</b>	<b>(3,525)</b>	<b>(1,296)</b>	<b>1,262</b>
经营性应付款项	25,672	20,649	56,049	61,871	减:少数股东损益	(1,389)	(952)	(350)	341
合同负债	963	1,029	1,233	1,491	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(3,832)</b>	<b>(2,573)</b>	<b>(946)</b>	<b>921</b>
其他流动负债	2,586	2,310	3,020	3,707	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.54)	(1.71)	(0.63)	0.61
非流动负债	4,914	5,114	5,314	5,514	EBIT	(4,803)	(3,593)	(1,556)	1,478
长期借款	1,192	1,292	1,392	1,492	EBITDA	(2,492)	(2,365)	(276)	2,709
应付债券	147	197	247	297	毛利率(%)	11.32	13.31	17.10	19.68
租赁负债	425	475	525	575	归母净利率(%)	(11.24)	(6.51)	(1.27)	0.74
其他非流动负债	3,150	3,150	3,150	3,150	收入增长率(%)	104.00	16.00	88.02	66.34
<b>负债合计</b>	<b>37,245</b>	<b>32,262</b>	<b>68,826</b>	<b>75,842</b>	归母净利润增长率(%)	(110.09)	32.84	63.24	197.38
归属母公司股东权益	11,420	9,809	11,463	13,944					
少数股东权益	(1,617)	(2,569)	(2,919)	(2,578)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,802</b>	<b>7,240</b>	<b>8,544</b>	<b>11,366</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>47,048</b>	<b>39,502</b>	<b>77,370</b>	<b>87,208</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(1,169)	(8,975)	30,081	5,890	每股净资产(元)	7.59	6.47	7.57	9.21
投资活动现金流	(4,154)	(1,418)	(993)	(1,538)	最新发行在外股份(百万股)	1,507	1,507	1,507	1,507
筹资活动现金流	6,325	87	2,678	1,629	ROIC(%)	(37.07)	(27.15)	(12.08)	9.37
现金净增加额	1,008	(10,306)	31,766	5,981	ROE-摊薄(%)	(33.55)	(26.24)	(8.25)	6.61
折旧和摊销	2,311	1,228	1,280	1,231	资产负债率(%)	79.16	81.67	88.96	86.97
资本开支	(2,617)	(1,229)	(769)	(1,318)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	72.67
营运资本变动	1,107	(6,369)	30,802	3,499	P/B (现价)	5.85	6.86	5.87	4.82

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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。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。

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)),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>