

赛力斯 (601127)

2023 年三季报业绩点评：业绩符合预期，新车放量有望助推业绩持续改善

买入（维持）

2023 年 10 月 30 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	32,507	102,024	131,432
同比	104%	-5%	214%	29%
归属母公司净利润（百万元）	-3,832	-2,948	-890	1,147
同比	-%	-%	-%	-%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-2.54	-1.96	-0.59	0.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	-	104.87

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点：**2023Q3 公司实现营收 56.48 亿元，同环比分别-47.25%/-4.95%；归母净利润为-9.50 亿元（2022Q3 为-9.47 亿元，2023Q2 为-7.19 亿元）；扣非归母净利润为-11.30 亿元（2022Q3 为-11.51 亿元，2023Q2 为-9.61 亿元）。
- **Q3 新 M7 发布，问界销量持续增长。**1) **营收：**销量端，2023Q3 公司销量实现 4.46 万台，同环比分别-37.66%/-11.15%，其中问界销量为 1.64 万台，同环比分别-40.24%/+3.15%。问界新 M7 及 M5 智驾版的发布交付带动问界销量环比提升。公司 Q3 单车收入为 12.66 万元，同环比分别-15.38%/+6.99%。2) **毛利率：**公司 Q3 毛利率为 7.58%，同环比分别-5.15%/+3.40pct。3) **费用率：**公司销售/管理/研发费用率分别为 16.62%/5.90%/7.42%，期间费用率同环比分别+9.21/+5.35pct，其中研发费用率增幅明显，同环比分别+4.37/+1.93pct，主要因产品研发投入持续加大、重点推进智能化建设。此外 Q3 新 M7 上市相应广宣投入较多。4) **单车净利：**2023Q3 公司单车净利为-2.13 万元（22Q3 为-1.32 万元，23Q2 为-1.43 万元）。展望 2023Q4，问界新 M7 订单持续超预期同时交付能力不断提升，12 月旗舰车型问界 M9 即将上市，在两款新产品的助推下公司销量及盈利能力有望得到明显改善。
- **渠道+产品多点催化下有望开启新一轮上量周期。**公司为华为智选模式下首家合作车企，与华为合作紧密。23 年以来双方成立联合工作组，完成销售交付闭环管理；M5/M7 完成换代，应用华为最新智驾技术；旗舰车型 M9 将采用全新平台开发生产，整车平台进一步迭代。渠道+产品多点催化下有望开启新一轮上量周期。
- **盈利预测与投资评级：**由于非 AITO 品牌车型销量下滑（23Q3 销量为 2.82 万辆，同环比分别-36.07%/-17.77%），我们下调公司 2023 年业绩预期为-29.48 亿元（原为-25.73 亿元）。同时考虑新 M7 表现超预期，我们上调公司 2024-2025 年业绩预期至-8.90/11.47 亿元（原为-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)	82.81
一年最低/最高价	24.75/88.80
市净率(倍)	13.46
流通 A 股市值(百万元)	124,827.12
总市值(百万元)	124,827.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.15
资产负债率(% ,LF)	83.36
总股本(百万股)	1,507.39
流通 A 股(百万股)	1,507.39

相关研究

《赛力斯(601127)：新 M7 上市，新一轮上量周期有望开启》

2023-09-14

《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》

2023-09-01

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26,976	9,300	93,646	38,555	营业总收入	34,105	32,507	102,024	131,432
货币资金及交易性金融资产	18,116	2,399	69,016	26,431	营业成本(含金融类)	30,244	28,282	85,073	108,107
经营性应收款项	2,465	2,469	9,345	6,370	税金及附加	926	683	1,989	2,629
存货	3,993	2,092	11,687	1,727	销售费用	4,820	4,616	9,998	11,172
合同资产	938	975	2,040	1,971	管理费用	1,775	1,788	3,877	4,600
其他流动资产	1,463	1,365	1,558	2,055	研发费用	1,314	1,577	3,010	3,943
非流动资产	20,072	20,893	21,664	22,483	财务费用	172	299	616	109
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	522	497	1,224	1,051
固定资产及使用权资产	9,620	9,830	9,933	10,052	投资净收益	(37)	(36)	(51)	(53)
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	650	510	131
长期待摊费用	162	162	162	162	营业利润	(4,927)	(3,986)	(1,236)	1,573
其他非流动资产	2,927	2,877	2,827	2,777	营业外净收支	(3)	33	41	31
资产总计	47,048	30,193	115,310	61,037	利润总额	(4,930)	(3,953)	(1,195)	1,604
流动负债	32,331	18,458	101,993	44,389	减:所得税	290	85	24	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,111	3,161	3,211	3,261	净利润	(5,221)	(4,038)	(1,219)	1,571
经营性应付款项	25,672	12,527	92,959	35,500	减:少数股东损益	(1,389)	(1,090)	(329)	424
合同负债	963	848	1,701	1,622	归属母公司净利润	(3,832)	(2,948)	(890)	1,147
其他流动负债	2,586	1,922	4,122	4,007	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.54)	(1.96)	(0.59)	0.76
非流动负债	4,914	5,114	5,314	5,514	EBIT	(4,803)	(3,911)	(659)	2,113
长期借款	1,192	1,292	1,392	1,492	EBITDA	(2,492)	(2,683)	621	3,344
应付债券	147	197	247	297	毛利率(%)	11.32	13.00	16.61	17.75
租赁负债	425	475	525	575	归母净利率(%)	(11.24)	(9.07)	(0.87)	0.87
其他非流动负债	3,150	3,150	3,150	3,150	收入增长率(%)	104.00	(4.69)	213.86	28.82
负债合计	37,245	23,572	107,307	49,903	归母净利润增长率(%)	-	-	-	-
归属母公司股东权益	11,420	9,329	11,039	13,747					
少数股东权益	(1,617)	(2,707)	(3,037)	(2,612)					
所有者权益合计	9,802	6,622	8,003	11,134					
负债和股东权益	47,048	30,193	115,310	61,037					

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)	(15,129)	65,629	(42,124)	每股净资产(元)	7.59	6.15	7.29	9.08
投资活动现金流	(4,154)	(1,603)	(1,750)	(2,140)	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	(18)	2,678	1,629	ROIC(%)	(37.07)	(30.24)	(5.35)	13.74
现金净增加额	1,008	(16,750)	66,557	(42,635)	ROE-摊薄(%)	(33.55)	(31.60)	(8.06)	8.35
折旧和摊销	2,311	1,228	1,280	1,231	资产负债率(%)	79.16	78.07	93.06	81.76
资本开支	(2,617)	(1,417)	(1,549)	(1,938)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	-	104.87
营运资本变动	1,107	(12,195)	65,516	(45,427)	P/B(现价)	10.52	12.97	10.95	8.79

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>