

赛力斯 (601127)

2023 年报&2024 年一季报点评: Q1 业绩超预期, M9 放量下看好公司盈利能力持续向好 买入 (维持)

2024 年 05 月 02 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	34,105	35,842	138,552	158,026	189,826
同比 (%)	104.00	5.09	286.56	14.06	20.12
归母净利润 (百万元)	(3,832)	(2,450)	4,544	6,842	8,742
同比 (%)	(110.09)	36.07	285.50	50.57	27.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.54)	(1.62)	3.01	4.53	5.79
P/E (现价&最新摊薄)	(35.91)	(56.18)	30.28	20.11	15.74

投资要点

■ **公告要点:** 公司公布 2023 年报及 2024 年一季报。1) 公司 2023 年实现营业收入 358.4 亿元, 同比+5.09%; 实现归母净利润-24.5 亿元, 2022 年同期为-38.32 亿元; 实现扣非后归母净利润-48.2 亿元, 2022 年同期为-43.0 亿元。2) 2023Q4 单季度营收 191.62 亿元, 同比+74.5%, 环比+239.3%; Q4 归母净利润为-1.56 亿元 (2022Q4 为-11.6 亿元, 2023Q3 为-9.5 亿元); Q4 单季度扣非归母净利润为-18.0 亿元 (2022Q4 为-14.3 亿元, 2023Q3 为-11.3 亿元)。3) 2024Q1 单季度营收为 265.61 亿元, 同环比分别+421.8%/+38.6%; Q1 单季度归母净利润为 2.2 亿元 (2023Q1 为-6.3 亿元, 2023Q4 为-1.6 亿元); Q1 单季度扣非归母净利润为 1.14 亿元 (2023Q1 为-9.2 亿元, 2023Q4 为-18.0 亿元)。

■ **2023Q4 业绩符合预期。1) 营收层面: 新 M7 贡献核心增量。** Q4 总销量为 11.64 万辆, 同环比分别+66.3%/+160.8%, 其中 AITO 品牌销量 6.61 万辆, 同环比分别+117.4%/+303.6%。公司 Q4 单车收入为 16.46 万元/辆, 同环比分别+4.9%/+30.1%。**2) 盈利层面: 规模效应下公司单车减亏。** 公司 Q4 单车净利 (扣非后归母净利润/总销量计算, 下同) 为-1.55 万元/辆 (2022Q4 为-2.1 万元/辆, 2023Q3 为-2.5 万元/辆)。**3) 其他:** 2023Q4 公司投资净收益为 15.4 亿元, 主要变动来自子公司瑞驰电动引入投资者公司确认投资收益。4) 最终公司 2023Q4 实现单季度扣非归母净利润为-18 亿元, 处于公司业绩预告中值, 符合预期。

■ **2024Q1 业绩超预期。1) 公司 2024Q1 单季度营收创历史新高。** M9 于 2 月正式开始交付, 同时 M7 交付稳定向上, Q1 公司共实现总销量 11.41 万辆, 同环比分别+172.2%/-1.9%, 其中 AITO 品牌销量 8.33 万辆, 同环比分别+617.3%/+26.0%。公司 Q1 单车收入为 23.3 万元/辆, 同环比分别+91.7%/+41.4%。**2) 规模效应下公司毛利率表现超预期。** 24Q1 公司毛利率为 21.5%, 同环比分别+12.6/+8.0pct, 同环比大幅改善主要原因为①赛力斯单一车型 M7 占比高, 规模效应加速显现; ②子公司瑞驰 Q1 出表, 对毛利率拖累影响消退。**3) 费用率同环比均改善。** 24Q1 公司期间费用率为 18.1%, 同环比分别-11.42/-3.02pct。4) 最终公司实现单季度盈利, 单车盈利为 0.1 万元。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于公司在售车型订单&交付表现较佳, 同时单车 ASP 较高的 M9 于 Q2 开始进入大规模上量期, 我们上调公司 2024/2025 年归母净利润预期至 45.4/68.4 亿元 (原为-8.5/12.1 亿元), 我们预测公司 2026 年归母净利润预期为 87.4 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等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.15
一年最低/最高价	24.75/106.66
市净率(倍)	11.83
流通 A 股市值(百万元)	137,616.65
总市值(百万元)	137,616.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.70
资产负债率(% LF)	88.27
总股本(百万股)	1,509.78
流通 A 股(百万股)	1,509.78

相关研究

《赛力斯(601127): 2023 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 看好新车持续放量》

2024-01-30

《赛力斯(601127): 全景智慧旗舰 SUV M9 正式上市, 品牌向上! 》

2023-12-28

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,117	129,675	65,286	176,876	营业总收入	35,842	138,552	158,026	189,826
货币资金及交易性金融资产	14,295	74,208	37,996	104,940	营业成本(含金融类)	32,119	106,215	120,058	143,412
经营性应收款项	4,516	20,820	12,573	26,971	税金及附加	904	3,492	3,982	4,784
存货	3,529	21,146	6,571	26,615	销售费用	5,465	15,656	17,067	19,932
合同资产	320	1,238	1,413	1,697	管理费用	1,653	2,355	2,702	3,227
其他流动资产	3,457	12,263	6,733	16,652	研发费用	1,696	4,988	5,610	6,644
非流动资产	25,128	27,669	30,209	32,819	财务费用	(16)	305	(135)	387
长期股权投资	2,042	2,042	2,042	2,042	加:其他收益	548	693	632	987
固定资产及使用权资产	10,730	10,838	10,862	10,921	投资净收益	1,789	(14)	(16)	(19)
在建工程	195	72	31	7	公允价值变动	22	(130)	(140)	(150)
无形资产	9,544	12,179	14,813	17,447	减值损失	(506)	(301)	(317)	(357)
商誉	47	29	11	13	资产处置收益	133	514	586	190
长期待摊费用	153	144	135	125	营业利润	(3,994)	6,303	9,487	12,092
其他非流动资产	2,416	2,366	2,315	2,264	营业外净收支	(87)	(5)	(4)	25
资产总计	51,245	157,344	95,495	209,695	利润总额	(4,081)	6,298	9,483	12,117
流动负债	37,576	131,016	57,121	157,747	减:所得税	76	157	237	303
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,931	1,981	2,031	2,081	净利润	(4,157)	6,141	9,246	11,814
经营性应付款项	30,173	111,559	35,368	132,169	减:少数股东损益	(1,707)	1,597	2,404	3,072
合同负债	3,270	10,815	12,224	14,602	归属母公司净利润	(2,450)	4,544	6,842	8,742
其他流动负债	2,202	6,661	7,498	8,895	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.62)	3.01	4.53	5.79
非流动负债	6,469	6,669	6,869	7,069	EBIT	(5,832)	6,568	9,279	12,895
长期借款	1,375	1,475	1,575	1,675	EBITDA	(3,056)	8,663	11,423	14,989
应付债券	0	50	100	150	毛利率(%)	10.39	23.34	24.03	24.45
租赁负债	1,707	1,757	1,807	1,857	归母净利率(%)	(6.83)	3.28	4.33	4.61
其他非流动负债	3,387	3,387	3,387	3,387	收入增长率(%)	5.09	286.56	14.06	20.12
负债合计	44,045	137,684	63,989	164,816	归母净利润增长率(%)	36.07	285.50	50.57	27.77
归属母公司股东权益	11,406	22,269	31,711	42,013					
少数股东权益	(4,206)	(2,609)	(205)	2,866					
所有者权益合计	7,200	19,659	31,506	44,879					
负债和股东权益	51,245	157,344	95,495	209,695					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,398	57,822	(34,582)	70,024	每股净资产(元)	7.55	14.75	21.00	27.83
投资活动现金流	(2,973)	(4,411)	(4,395)	(4,785)	最新发行在外股份(百万股)	1,510	1,510	1,510	1,510
筹资活动现金流	(1,269)	114	2,705	1,656	ROIC(%)	(44.18)	34.49	29.21	28.68
现金净增加额	2,152	53,525	(36,272)	66,894	ROE-摊薄(%)	(21.48)	20.41	21.58	20.81
折旧和摊销	2,776	2,094	2,144	2,094	资产负债率(%)	85.95	87.51	67.01	78.60
资本开支	(3,143)	(4,257)	(4,239)	(4,626)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	30.28	20.11	15.74
营运资本变动	8,883	49,515	(46,008)	55,651	P/B(现价)	12.07	6.18	4.34	3.28

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>