

行业研究 | 行业点评研究 | 汽车 (2128)

引望引进赛力斯入股，引领智能化变革



报告要点

2024年8月25日，赛力斯发布公告拟正式参股引望科技。华为车BU资产有望注入，合资公司引望科技有望加速落地。引望科技营收高速增长，2024年上半年营收约为2023年同期的十倍。销量高增叠加费率不断优化，公司利润端也在持续改善，2024年上半年扭亏为盈，净利润约为22.3亿元。越来越多的车企选择跟引望合作，加速汽车智能化变革。建议关注与引望科技紧密合作的公司长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、电连技术、星宇股份、华阳集团等。

分析师及联系人



高登



陈斯竹



喻虎

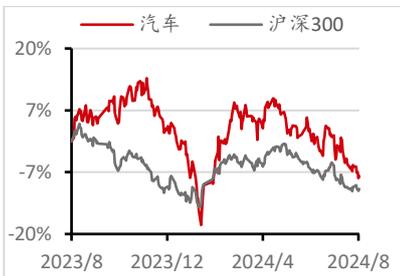
SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009

汽车

引望引进赛力斯入股，引领智能化变革

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《汽车：自主扬帆出海，欧洲市场大有可为》2024.08.24
- 《汽车：从华为看智能汽车（六）：探寻华为车BU盈利模式》2024.08.23



扫码查看更多

行业事件

8月25日，赛力斯公告称，赛力斯全资子公司赛力斯汽车拟以支付现金的方式购买华为持有的深圳引望智能技术有限公司10.0%股权，交易价格为115亿元。

➤ 智选模式销量驱动营收高速增长

随着长安和赛力斯入股，引望有望正式装载华为车BU资产。2022年、2023年以及2024年上半年，引望收入分别为20.98亿元、47亿元以及104.35亿元，其中2024年上半年收入约为2023年同期的十倍。引望收入高增，主要受益于智选模式下问界销量的快速增长。2024年上半年，智选模式下的汽车销量同比增长697.3%达19.4万辆，其中问界销量占比高达93%，且有进一步提升的趋势。从收入结构来看，2024年上半年硬件收入约为60.93亿元，占总营收的58.4%；软件收入约为43.4亿元，占总营收的41.6%。我们认为，随着享界S9、问界M7 Pro、智界R7等车型的持续上市，叠加HI模式下阿维塔系列、深蓝系列、岚图系列新车上市，引望科技营收有望保持高速增长。

➤ 利润端持续改善，规模效应推动引望科技扭亏为盈

引望毛利率快速提升，2024年上半年公司毛利率高达55.4%，相比2023年提升23.2pct。其中，软件毛利率高达86.2%，硬件毛利率为33.4%。费率端持续优化，尤其是研发费率。2024年上半年，公司研发费率、销售费用率和管理费用率分别为32.8%、1.1%和0.5%，相比2023年分别下降120pct、4.2pct、1.7pct。营收高增叠加费率的不断优化，公司利润端持续改善，2024年上半年实现净利润22.3亿元。我们认为，随着公司合作车型销量高增，规模效应加速推动公司盈利向上。

➤ 三种业务模式有望并存，引望未来前景可期

为满足不同客户需求，引望提供三种业务模式，分别为HI模式、智选模式和零部件模式，涵盖五大产品解决方案。1) HI模式下，引望为车企提供智能化底座，赋能不同车企品牌；与手机安卓系统类似，由于用户群需求足够丰富，相同的智能化底座可以支撑多个品牌。2) 智选模式下，引望深度参与产品定义和市场营销，以鸿蒙智行品牌打造更多优质车型，运作模式与传统集团车企下孵化不同品牌相似，可以类比德国大众集团，品牌矩阵涵盖保时捷、奥迪、大众以及斯柯达等，覆盖从数万到上百万价格区间。3) 零部件模式下，华为凭借多年的ICT技术积累，在智能化零部件领域拥有先天优势，如智驾计算平台MDC、激光雷达等，引望有望成为智能电动车时代的“博世”。

➤ 投资建议

引望科技落地在即，长安汽车、赛力斯等多家车企参与，共同打造智能汽车产业生态，推动智能汽车产业发展。建议关注与引望科技紧密合作的公司长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、电连技术、星宇股份、华阳集团等。

风险提示：合资公司落地不及预期风险；行业竞争加剧风险。

引望科技关键数据汇总

图表1：引望科技核心数据汇总

单位：亿元，%	2022		2023		2024H1	
收入	20.98		47.00		104.35	
硬件	14.46		25.95		60.93	
占比	68.9%		55.2%		58.4%	
软件	6.51		21.05		43.42	
占比	31.1%		44.8%		41.6%	
毛利率	17.7%		32.1%		55.4%	
硬件	14.5%		15.8%		33.4%	
软件	25.0%		52.2%		86.2%	
费用	79.28		75.40		36.02	
销售费用	2.83		2.50		1.20	
管理费用			1.06		0.55	
研发费用	76.56		71.81		34.22	
其中：职工薪酬	47.97		51.24		23.49	
职工薪酬费用占比	62.6%		71.3%		68.6%	
财务费用	-0.11		0.03		0.04	
净利润	-75.87		-55.97		22.31	
前五大客户收入及占比	2022		2023		2024H1	
1st	11.89	56.7%	23.96	50.7%	66.14	63.4%
2nd	2.03	9.7%	12.52	26.0%	9.70	9.3%
3rd	0.97	4.6%	3.77	8.0%	9.52	9.1%
4th	0.91	4.3%	1.08	2.0%	4.94	4.7%
5th	0.80	3.8%	0.76	2.0%	4.20	4.0%
前五合计	16.60	79.1%	42.08	89.5%	94.49	90.6%

资料来源：赛力斯《深圳引望智能技术有限公司模拟审计报告》，国联证券研究所

风险提示

- 1) 合资公司落地不及预期风险：**目前引望科技资产注入仍在进行中，若进展不顺利可能会影响合资公司相关入股股东权益；
- 2) 行业竞争加剧风险：**智能汽车赛道空间广阔，若行业进入者增加可能会导致竞争加剧，进而可能对引望科技盈利能力造成一定影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼