

赛力斯 (601127)

2024 年半年报点评：毛利率表现超预期，购买引望股权正式落地

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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)	34105	35842	148665	167994	196782
同比 (%)	104.00	5.09	314.78	13.00	17.14
归母净利润 (百万元)	(3832)	(2450)	4904	7636	11450
同比 (%)	(110.09)	-	-	55.73	49.93
EPS-最新摊薄 (元/股)	(2.54)	(1.62)	3.25	5.06	7.58
P/E (现价&最新摊薄)	(31.65)	-	24.73	15.88	10.59

投资要点

- **公告要点：**2024Q2 单季度营收为 384.84 亿元，同环比分别 +547.7%/+44.9%；Q2 单季度归母净利润为 14.05 亿元（2023Q2 为-7.2 亿元，2024Q1 为 2.2 亿元），处于预告值上限；Q2 单季度扣非归母净利润为 13.23 亿元（2023Q2 为-9.6 亿元，2024Q1 为 1.1 亿元）。
- **二季度为规模盈利起点，毛利率表现超预期。**1) 营收：量增/产品结构改善共振下营收环比改善明显。24Q2 赛力斯公告口径销量 12.17 万辆，同环比+142.2%/+6.6%，其中问界品牌交付（乘联会口径）9.87 万辆，同环比+748.3%/+18.4%。ASP 由于 M9 交付占比由 Q1 13%提升至 Q2 49%随之提升至 39 万元（仅包含 aito 车型），环比+22%。2) 毛利率：毛利率 27.5%，同环比分别+23.3/+6.0pct，表现超预期，主要来自规模效应+M9 贡献。3) 费用率：期间费用率环增 4pct，其中销售费用率环比+2.6pct 达 15.4%，公司加大渠道建设/营销力度，且 Q2 上市两款新车（新 M5/M7 Ultra），研发费用率环增 1.3pct，研发资本化率下降。3) 净利润：合并报表口径单车盈利 1.1 万元（扣非后），盈利能力环比大幅改善。
- **公告购买引望 10%股权，入股车 BU 超预期落地。**赛力斯汽车拟以支付现金的方式购买引望 10%股权，交易对价 115 亿元，分三期支付。2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额为 163.60 亿元，本次交易为上市公司支付现金购买资产，不涉及发行股份，不会导致上市公司股权结构发生变化，对上市公司股权结构无影响。1) 车 BU 作为稀缺投资资产，2024H1 营收 104.4 亿元，归母净利润 22.3 亿元，已证明其具备很强的自我造血能力。赛力斯入股优质资产对后续报表端投资收益项有积极影响（计为长投，无商誉影响）。2) 赛力斯&华为将战略合作升级为“业务合作+股权合作”。作为意向名单中第二家正式公告落地的车企，赛力斯将共同支持引望成为世界一流的汽车智能驾驶系统及部件产业领导者，股权合作下双方合作将持续紧密，缩短产品研发时间，保证赛力斯供应链安全及时响应。
- **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，同时入股引望有望增厚公司投资收益，我们上调公司 2024/2025/2026 年归母净利润预期至 49.0/76.4/114.5 亿元（原为 45.4/68.4/87.4 亿元），对应 PE 为 25/16/11x。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)	78.56
一年最低/最高价	32.96/106.66
市净率(倍)	8.96
流通 A 股市值(百万元)	118,608.49
总市值(百万元)	118,608.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.77
资产负债率(% ,LF)	89.02
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)：2024 年半年度业绩预盈公告点评：业绩符合预期，盈利改善明显》

2024-07-10

《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》

2024-05-02

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	134,794	203,446	270,669	营业总收入	35,842	148,665	167,994	196,782
货币资金及交易性金融资产	14,295	75,884	134,011	185,392	营业成本(含金融类)	32,119	110,286	125,009	146,206
经营性应收款项	4,516	22,306	30,421	31,013	税金及附加	904	3,984	4,502	5,274
存货	3,529	22,099	22,643	33,815	销售费用	5,465	21,187	23,183	25,582
合同资产	320	1,329	1,502	1,759	管理费用	1,653	2,592	2,856	3,345
其他流动资产	3,457	13,177	14,869	18,691	研发费用	1,696	6,466	6,384	7,084
非流动资产	25,128	27,669	30,209	32,819	财务费用	(16)	305	(152)	(573)
长期股权投资	2,042	2,042	2,042	2,042	加:其他收益	548	1,658	1,658	1,658
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	45	500	800
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	74	84	118
长期待摊费用	153	144	135	125	营业利润	(3,994)	5,192	7,996	11,933
其他非流动资产	2,416	2,366	2,315	2,264	营业外净收支	(87)	15	(4)	25
资产总计	51,245	162,463	233,655	303,489	利润总额	(4,081)	5,207	7,992	11,958
流动负债	37,576	137,168	162,768	219,158	减:所得税	76	99	200	275
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)	5,108	7,792	11,683
经营性应付款项	30,173	116,993	140,172	193,087	减:少数股东损益	(1,707)	204	156	234
合同负债	3,270	11,229	12,728	14,886	归属母公司净利润	(2,450)	4,904	7,636	11,450
其他流动负债	2,202	6,964	7,836	9,104	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.62)	3.25	5.06	7.58
非流动负债	6,469	6,669	6,869	7,069	EBIT	(5,832)	5,838	7,758	11,029
长期借款	1,375	1,475	1,575	1,675	EBITDA	(3,056)	7,933	9,902	13,123
应付债券	0	50	100	150	毛利率(%)	10.39	25.82	25.59	25.70
租赁负债	1,707	1,757	1,807	1,857	归母净利率(%)	(6.83)	3.30	4.55	5.82
其他非流动负债	3,387	3,387	3,387	3,387	收入增长率(%)	5.09	314.78	13.00	17.14
负债合计	44,045	143,836	169,636	226,227	归母净利润增长率(%)	-	-	55.73	49.93
归属母公司股东权益	11,406	22,628	67,864	80,874					
少数股东权益	(4,206)	(4,002)	(3,846)	(3,612)					
所有者权益合计	7,200	18,626	64,019	77,262					
负债和股东权益	51,245	162,463	233,655	303,489					

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	59,859	24,744	53,713	每股净资产(元)	7.55	14.99	44.95	53.57
投资活动现金流	(2,973)	(4,772)	(4,381)	(4,038)	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)	31.73	16.19	14.13
现金净增加额	2,152	55,200	23,067	51,331	ROE-摊薄(%)	(21.48)	21.67	11.25	14.16
折旧和摊销	2,776	2,094	2,144	2,094	资产负债率(%)	85.95	88.53	72.60	74.54
资本开支	(3,143)	(4,677)	(4,741)	(4,698)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	24.73	15.88	10.59
营运资本变动	8,883	52,224	14,785	40,218	P/B(现价)	10.63	5.36	1.79	1.50

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>