

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024年半年报点评：M9 带动毛利率提升，入股引望深化合作

—赛力斯（601127.SH）公司动态研究报告 买入(维持) 投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

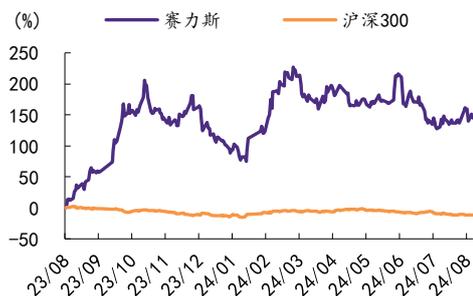
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-27

当前股价(元)	75.56
总市值(亿元)	1141
总股本(百万股)	1510
流通股本(百万股)	1510
52周价格范围(元)	33.65-104.76
日均成交额(百万元)	4648.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《赛力斯（601127）：2023&2024Q1 业绩超预期，持续看好问界品牌盈利能力》2024-06-27
- 《赛力斯（601127）：5月销量同比大幅上升，问界品牌在中国高端新势力的地位进一步稳固》2024-06-25
- 《赛力斯（601127）：问界系列构筑品牌护城河，公司发展未来可期》2024-02-21

2024年Q2 业绩符合预期，M9 带动毛利率提升

业绩符合预期：8月25日，公司发布2024年半年报。2024Q2 公司实现总营收 384.84 亿元，同环比分别 +547.7%/+44.9%；2024Q2 单季度归母净利润为 14.05 亿元，对比 2023Q2 为 -7.19 亿元，2024Q1 为 2.20 亿元；2024Q2 单季度扣非归母净利润为 13.23 亿元，对比 2023Q2 为 -9.61 亿元，2024Q1 为 1.14 亿元。

M9 带动毛利率提升：受益于问界 M9 的交付，24Q2 毛利率为 27.5%，较 24Q1 提升 6pct。截至 2024 半年报公告日，问界 M9 累计大定突破 12 万辆，蝉联 50 万以上车型销量第一。

期间费用率提升：2024Q2 期间费用率为 22.1%，较 24Q1 增加 4pct。其中销售费用率环比+2.6pct 至 15.4%，研发费用率环比+1.3pct 至 4.9%，管理费用率环比+0.2pct 至 1.9%，财务费用率环比-0.1pct 至 -0.1%。

购买引望 10%股权，深化与华为的合作

购买引望 10%股权：8月25日公司发布重大资产购买公告，赛力斯的全资子公司赛力斯汽车拟以支付现金的方式购买华为技术持有的标的公司（深圳引望，即华为智能汽车解决方案）10.00%股权，对价 115 亿元。

深化与华为的合作：深圳引望包含乾崑智驾、鸿蒙座舱、乾崑车载光、乾崑车控及乾崑车云在内的五大业务，提供硬件及软件服务业务，2024H1 实现营业收入 104.35 亿元。入股深圳引望的落地，标志着赛力斯与华为的合作进一步加深，有助于赛力斯进一步提升其智电化技术先进性和智能汽车产品先进性，助力构建智能汽车生态，持续提升智能化核心部件供应链的安全性和稳定性。

问界覆盖 25-57 万元 SUV 市场，产品 SKU 继续扩展

问界聚焦 SUV，覆盖 25-57 万元市场：赛力斯与华为合作的鸿蒙智行推出 M5、M7 及 M9 3 个系列，覆盖 25-57 万元 SUV 市场。

产品 SKU 继续拓展，吸引更多潜在消费者：8 月 26 日发布搭载华为乾崮智驾基础版的新问界 M7 Pro，将 M7 系列产品价格下探。五座版问界 M9 已进行申报，拓宽 M9 适用人群。此外，问界将推出新系列产品，预计年底上市。随着产品系列及 SKU 的增加，问界有望吸引更多潜在消费人群。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1,402、1,665、1,959 亿元，EPS 分别为 2.95、3.22、3.85 元，当前股价对应 PS 分别为 0.8、0.7、0.6 倍，考虑公司与华为合作的问界品牌在中国高端新势力地位逐步稳固，未来增长潜力较大，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

- (1) 新车型推广不及预期；
- (2) 汽车消费需求不及预期；
- (3) 与华为合作进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	35,842	140,196	166,497	195,900
增长率（%）	5.1%	291.2%	18.8%	17.7%
归母净利润（百万元）	-2,450	4,457	4,868	5,816
增长率（%）			9.2%	19.5%
摊薄每股收益（元）	-1.62	2.95	3.22	3.85
ROE（%）	-34.0%	47.0%	40.7%	38.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	13,161	65,507	84,588	103,780
应收款	4,683	19,471	21,755	25,597
存货	3,529	12,462	14,109	16,604
其他流动资产	4,744	15,227	17,869	20,822
流动资产合计	26,117	112,666	138,320	166,803
非流动资产:				
金融类资产	1,143	1,143	1,143	1,143
固定资产	8,748	8,223	7,727	7,248
在建工程	195	173	121	85
无形资产	9,544	9,067	8,590	8,137
长期股权投资	2,042	2,042	2,042	2,042
其他非流动资产	4,598	4,598	4,598	4,598
非流动资产合计	25,128	24,103	23,078	22,109
资产总计	51,245	136,770	161,398	188,912
流动负债:				
短期借款	786	786	786	786
应付账款、票据	30,150	103,875	123,616	145,474
其他流动负债	3,370	3,370	3,370	3,370
流动负债合计	37,576	120,823	142,963	167,504
非流动负债:				
长期借款	1,375	1,375	1,375	1,375
其他非流动负债	5,094	5,094	5,094	5,094
非流动负债合计	6,469	6,469	6,469	6,469
负债合计	44,045	127,291	149,432	173,973
所有者权益				
股本	1,510	1,510	1,510	1,510
股东权益	7,200	9,478	11,966	14,939
负债和所有者权益	51,245	136,770	161,398	188,912

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-4157	4953	5409	6462
少数股东权益	-1707	495	541	646
折旧摊销	2505	1060	1002	945
公允价值变动	22	22	22	22
营运资金变动	9734	49043	15567	15251
经营活动现金净流量	6398	55574	22541	23326
投资活动现金净流量	-2973	547	548	515
筹资活动现金净流量	48921	-2674	-2921	-3490
现金流量净额	52,346	53,447	20,168	20,352

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	35,842	140,196	166,497	195,900
营业成本	32,119	107,125	127,491	150,036
营业税金及附加	904	3,535	4,198	4,940
销售费用	5,465	19,627	23,310	27,426
管理费用	1,653	2,804	3,163	3,526
财务费用	-16	-140	-197	-254
研发费用	1,696	2,804	3,163	3,526
费用合计	8,799	25,096	29,440	34,224
资产减值损失	-83	-58	-71	-71
公允价值变动	22	22	22	22
投资收益	1,789	1,556	1,603	1,649
营业利润	-3,994	6,191	7,212	8,617
加: 营业外收入	48	0	0	0
减: 营业外支出	136	0	0	0
利润总额	-4,081	6,191	7,212	8,617
所得税费用	76	1,238	1,803	2,154
净利润	-4,157	4,953	5,409	6,462
少数股东损益	-1,707	495	541	646
归母净利润	-2,450	4,457	4,868	5,816

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.1%	291.2%	18.8%	17.7%
归母净利润增长率	-36.1%	-282.0%	9.2%	19.5%
盈利能力				
毛利率	10.4%	23.6%	23.4%	23.4%
四项费用/营收	24.5%	17.9%	17.7%	17.5%
净利率	-11.6%	3.5%	3.2%	3.3%
ROE	-34.0%	47.0%	40.7%	38.9%
偿债能力				
资产负债率	85.9%	93.1%	92.6%	92.1%
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	7.7	7.2	7.7	7.7
存货周转率	9.1	8.9	9.3	9.3
每股数据(元/股)				
EPS	-1.62	2.95	3.22	3.85
P/E	-46.57	25.59	23.43	19.6
P/S	3.2	0.8	0.7	0.6
P/B	10.0	8.6	7.5	6.5

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。