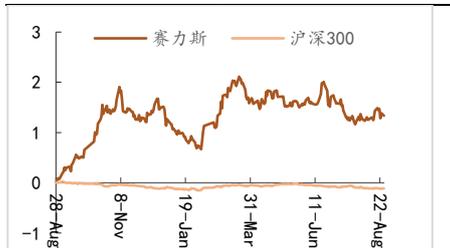


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S011052105003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	78.56
一年内最高/最低价 (元)	106.66/32.96
市盈率 (当前)	228.48
市净率 (当前)	8.96
总股本 (亿股)	15.10
总市值 (亿元)	1,186.08

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

- 公司公告：2024 年上半年的业绩表现出色，实现营业总收入 650.44 亿元，同比增长 489.58%。归母净利润达到 16.25 亿元，相比上年同期扭亏为盈。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，Q2 单季度扣非归母净利润为 13.23 亿元。

点评：

- 2024Q2 规模效应显现，逐步释放盈利能力。新能源汽车销售成为公司业绩增长的主要驱动力，今年上半年公司新能源汽车销售 20.09 万辆，同比增长 348.55%，显示了市场对公司的高度认可。上半年公司毛利率提升至 25.04%，其中，2Q24 毛利率达 27.47%，同/环比+23.3pct/+5.96pct；期间费用率整体保持平稳，2Q24 公司销售/管理/研发费率为 15.4%/1.9%/4.9%。公司成本控制与产品价值的优化取得了显著成果。
- 问界品牌的持续发力是公司业绩增长的最大亮点，产品迭代与新车型推动公司持续放量。旗舰车型 AITO 问界 M9 的大规模交付，以及问界新 M5 和问界新 M7 Ultra 的推出，不仅丰富了产品线，也满足了市场对多样化、高端化产品的需求。公告中显示，问界 M9 累计大定突破 12 万辆，彰显了公司在豪华车市场中的强大竞争力。
- 现金购买引望 10% 股权，增厚利润且强化战略合作伙伴地位。本次公司参股以现金入股，公司备考利润 18.0 亿元，相对于上半年归母净利润 16.2 亿元增厚 11.1%。入股后，公司可提名 1 个董事会席位，提名 1 个审计会员席位，进一步强化公司与华为的战略合作地位。引望与赛力斯的合作也标志着双方关系进入了新的阶段，业务与股权关系全面深入，共同做大做强新能源汽车业务。
- 盈利预测与估值：
鉴于问界品牌在智能化领域的竞争力及公司产品迭代的持续性，我们预计 2024 年至 2026 年公司营收分别为 1471 亿元、1668.7 亿元和 1909.1 亿元，归母净利润分别为 50.7 亿元、78 亿元和 98.3 亿元。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：国内汽车销售市场竞争超预期，公司产品推出情况低于预期，公司盈利能力提升情况低于预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	358.4	1471.0	1668.7	1909.1
营收增速 (%)	5.1	310.4	13.4	14.4
归母净利润 (亿元)	-24.5	50.7	78.0	98.3
归母净利润增速 (%)	(36.1)	/	54.0	26.0
EPS (元/股)	-1.62	3.36	5.17	6.51
PE	-47.0	23.4	15.2	12.1

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26117	111995	133907	161078	经营活动现金流	6398	54761	16536	20679
现金	13161	66116	82173	102079	净利润	-2450	5066	7802	9831
应收账款	2446	9958	11296	12923	折旧摊销	2581	2353	2198	2061
其它应收款	2237	9182	10416	11916	财务费用	312	-10	-10	1
预付账款	1868	6398	7204	8233	投资损失	-1818	-1282	-1471	-1689
存货	3529	12059	13577	15516	营运资金变动	9520	49015	8712	11352
其他	1742	7148	8109	9277	其它	-41	80	14	17
非流动资产	25128	23723	22473	21313	投资活动现金流	-2973	335	524	788
长期投资	2042	2042	2042	2042	资本支出	3465	895	895	900
固定资产	8748	8381	8067	7798	长期投资	6327	6346	6365	6384
无形资产	10592	9533	8580	7727	其他	-5835	-5116	-4946	-4696
其他	2818	2818	2818	2818	筹资活动现金流	-1269	-2141	-1003	-1561
资产总计	51245	135718	156380	182391	短期借款	-786	0	0	0
流动负债	37576	117664	132246	150880	长期借款	296	-1145	0	0
短期借款	786	0	0	0	其他	3136	-220	-1013	-1560
应付账款	19966	68378	76986	87985	现金净增加额	2152	52955	16057	19906
其他	383	1311	1476	1686					
非流动负债	6469	6469	6469	6469	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	1375	1375	1375	1375	成长能力				
其他	3446	3446	3446	3446	营业收入	5.1%	310.4%	13.4%	14.4%
负债合计	44045	124133	138715	157349	营业利润	-18.9%	/	53.9%	25.9%
少数股东权益	-4206	-4666	-5376	-6269	归属母公司净利润	-36.1%	/	54.0%	26.0%
归属母公司股东权益	11406	16252	23041	31311	获利能力				
负债和股东权益	51245	135718	156380	182391	毛利率	10.4%	25.2%	25.8%	25.9%
					净利率	-6.8%	3.4%	4.7%	5.1%
					ROE	-21.5%	31.2%	33.9%	31.4%
					ROIC	-38.6%	35.3%	37.0%	33.6%
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	35842	147104	166868	190906	资产负债率	85.9%	91.5%	88.7%	86.3%
营业成本	32119	110000	123846	141540	净负债比率	6.5%	1.0%	0.9%	0.8%
营业税金及附加	904	3709	4208	4814	流动比率	0.70	0.95	1.01	1.07
营业费用	5465	20224	22607	25673	速动比率	0.60	0.85	0.91	0.96
研发费用	1696	6325	6675	7159	营运能力				
管理费用	1653	2648	2837	3245	总资产周转率	0.70	1.08	1.07	1.05
财务费用	-16	-10	-10	1	应收账款周转率	16.96	23.72	15.70	15.77
资产减值损失	-506	-506	-506	-506	应付账款周转率	1.15	1.65	1.13	1.14
公允价值变动收益	22	22	22	22	每股指标(元)				
投资净收益	2471	1260	1449	1666	每股收益	-1.62	3.36	5.17	6.51
营业利润	-3994	4984	7671	9657	每股经营现金	4.24	36.27	10.95	13.70
营业外收入	48	48	48	48	每股净资产	7.55	10.76	15.26	20.74
营业外支出	136	136	136	136	估值比率				
利润总额	-4081	4897	7584	9569	P/E	-47.0	23.4	15.2	12.1
所得税	76	291	491	632	P/B	10.09	7.30	5.15	3.79
净利润	-4157	4606	7093	8937					
少数股东损益	-1707	-461	-709	-894					
归属母公司净利润	-2450	5066	7802	9831					
EBITDA	-2718	7327	9859	11718					
EPS (元)	-1.62	3.36	5.17	6.51					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现