

## 赛力斯 (601127)

### 产品结构优化盈利能力提升，入股引望合作升级

#### 报告摘要

◆ 事件：公司发布半年度报告，24H1 实现收入 650.4 亿元，同比+489.6%，归母净利润 16.3 亿元，同比+220.9%；其中 Q2 公司实现收入 384.8 亿元，同比+547.7%，环比+44.9%，归母净利润 14.1 亿元，同比+295.4%，环比+540.0%，业绩符合预期。

#### ◆ 销量高增规模效应显现，M9 交付助力毛利率提升

2024 年上半年，公司新能源汽车销量达到 20.1 万辆，同比+348.6%，问界交付 18.3 万辆，同比+609.0%，实现大幅增长。24Q2 公司期间费用率 22.1%，环比+4.0pct，其中销售/管理/研发费率为 15.4%/1.9%/4.9%，环比+2.6/+0.2/+1.3pct，销售费用率增加主要系新 M5/M7 上市，加大产品推广力度。从产品结构来看，旗舰车型 M9 开启大规模交付，第二季度 4-6 月分别交付 1.34、1.59、1.72 万辆。截至半年报发布，问界 M9 累计大定突破 12 万辆，蝉联 50 万以上车型销量第一。高端车型 M9 销量快速释放助力毛利率提升，24Q2 公司实现毛利率 27.5%，同比+23.3pct，环比+6.0pct。

#### ◆ 115 亿元入股引望 10%股份，与华为合作再升级

根据公司 8 月 25 日公告，全资子公司赛力斯汽车有限公司计划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% 股权，交易金额为 115 亿元。根据引望模拟报表，引望公司上半年营业收入 104.4 亿元，净利润 22.3 亿元，实现扭亏为盈。赛力斯集团通过全资子公司赛力斯汽车进行投资，此次交易以股权纽带为基础，将双方战略合作升级为“业务合作+股权合作”，进一步夯实双方合作，将智能车与智能化部件紧密协同，推动以高阶智能驾驶为代表的汽车智能化全面加速，提升公司智电化技术先性，实现技术和市场的双重领先。

#### ◆ 新品不断推出，产品矩阵进一步完善

公司新车型 M7 Pro 于 8 月 26 日发布，官方售价 24.98 万-28.98 万元，相较于入门款 M7 Plus，新 M7 Pro 在舒适性、智能化和安全性等方面进行了一系列升级，将搭载华为 ADS 辅助驾驶系统基础版，该版本与高阶版采用同源架构，支持高速路、城市快速路 NCA 智能驾驶、城区 LCC 和 LCC+功能。问界新 M7 Pro 目标销量为上市首周实现 3000 台，首月突破 10000 台，交付周期为 2-4 周。新车型发布进一步丰富产品矩阵，有望助力销量增长。

#### ◆ 盈利预测

预计公司 2024-26 年实现营收 1400.4 亿元/1677.5 亿元/1976.7 亿元，归母净利润 41.6 亿元/71.5 亿元/94.3 亿元，维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

新车型销量不及预期，竞争格局加剧，公司与华为合作不及预期

投资评级

买入

维持评级

2024年08月29日

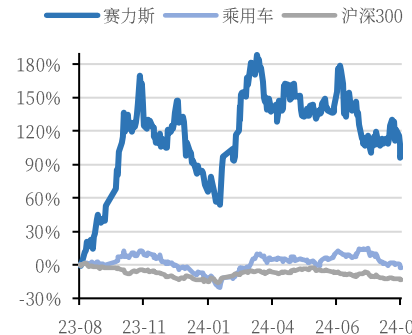
收盘价(元):

71.93

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,509.78
总市值(百万)	108,598.63
流通股本(百万股)	1,509.78
流通市值(百万)	108,598.63
12月最高/最低价(元)	106.66/32.96
资产负债率(%)	89.02
每股净资产(元)	8.77
市盈率(TTM)	209.20
市净率(PB)	8.20
净资产收益率(%)	12.27

#### 股价走势图



#### 作者

邹润芳 分析师

SAC 执业证书: S0640521040001

刘牧野 分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

#### 相关研究报告

成功转型，引领电车行业新模式 —2022-09-01

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
---------	-------	-------	-------	-------	-------

股市有风险 入市需谨慎



营业收入 (百万元)	34105.00	35841.96	140041.22	167746.37	197668.85
增长率 (%)	104.00	5.09	290.72	19.78	17.84
归母净利润 (百万元)	-3831.87	-2449.69	4160.24	7147.57	9431.04
增长率 (%)	-110.09	36.07	269.83	71.81	31.95
毛利率 (%)	11.32	10.39	26.94	26.43	25.93
每股收益 (元)	-2.54	-1.62	2.76	4.73	6.25
市盈率 PE	-28.34	-44.33	26.10	15.19	11.52
市净率 PB	9.56	9.52	6.98	4.78	3.38
净资产收益率 ROE (%)	-33.55	-21.48	26.73	31.47	29.34

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	16365	13161	62937	96491	131057	营业收入	34105	35842	140041	167746	197669
应收票据及账款	2961	2968	11510	12868	13539	营业成本	30244	32119	102321	123418	146419
预付账款	442	1868	5755	7353	8123	税金及附加	926	904	3427	4105	4837
其他应收款	1002	2237	7673	9192	9748	销售费用	4820	5465	18906	18452	19767
存货	3993	3529	11213	14202	16046	管理费用	1775	1653	2101	2516	2965
其他流动资产	2213	2354	6538	7607	8762	研发费用	1314	1696	4201	4194	3953
流动资产总计	26976	26117	10562	14771	187276	财务费用	172	-16	25	-166	-323
长期股权投资	41	2042	2082	2142	2242	资产减值损失	-306	-424	-1260	-1342	-1581
固定资产	9620	10730	10036	9536	8892	信用减值损失	-72	-83	-280	-335	-395
在建工程	346	195	348	250	250	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	6910	9544	8093	6613	5106	投资收益	-37	1789	118	72	112
长期待摊费用	162	153	76	0	0	公允价值变动损益	-170	22	0	0	0
其他非流动资产	2992	2463	2389	2222	2055	资产处置收益	281	133	150	130	125
非流动资产合计	20072	25128	23024	20764	18545	其他收益	522	548	455	455	455
资产总计	47048	51245	12865	16847	205821	营业利润	-4927	-3994	8244	14207	18766
短期借款	2079	786	600	650	680	营业外收入	33	48	127	127	127
应付票据及账款	25670	30150	84100	10820	126362	营业外支出	36	136	66	66	66
其他流动负债	4583	6640	23588	27998	31985	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	32331	37576	10828	13685	159027	利润总额	-4930	-4081	8305	14269	18827
长期借款	1764	3082	2196	1355	569	所得税	290	76	1246	2140	2824
其他非流动负债	3150	3387	3907	3884	3834	净利润	-5221	-4157	7059	12128	16003
非流动负债合计	4914	6469	6104	5239	4404	少数股东损益	-1389	-1707	2899	4981	6572
负债合计	37245	44045	11439	14208	163430	归属母公司净利润	-3832	-2450	4160	7148	9431
股本	1497	1510	1510	1510	1510	EBITDA	-2550	-1516	11066	16923	21323
资本公积	15295	17874	17874	17874	17874	NOPLAT	-5153	-4242	6901	11825	15570
留存收益	-5373	-7978	-3817	3330	12761	EPS(元)	-2.5	-1.6	2.8	4.7	6.2
归属母公司权益	11420	11406	15566	22714	32145						
少数股东权益	-1617	-4206	-1307	3674	10246						
股东权益合计	9802	7200	14259	26387	42390						
负债和股东权益合计	47048	51245	12865	16847	205821						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-5221	-4157	6392	11518	15362	成长能力					
折旧与摊销	2209	2581	2736	2820	2819	营收增长率	104.0%	5.1%	290.7%	19.8%	17.8%
财务费用	172	-16	25	-166	-323	营业利润增长率	-70.8%	18.9%	306.4%	72.3%	32.1%
投资损失	37	-1789	-118	-72	-112	EBIT 增长率	-	13.9%	303.3%	69.3%	31.2%
营运资金变动	1107	8883	41164	19981	17150	EBITDA 增长率	-	40.6%	830.2%	52.9%	26.0%
其他经营现金流	424	700	1062	565	578	归母净利润增长率	-	36.1%	269.8%	71.8%	31.9%
经营性现金净流量	-1271	6203	51262	34646	35475	经营现金流增长率	-19.5%	588.0%	726.4%	-32.4%	2.4%
资本支出	3262	3227	-20	523	550	盈利能力					
长期投资	-2606	608	0	0	0	毛利率	11.3%	10.4%	26.9%	26.4%	25.9%
其他投资现金流	1714	-354	-410	57	74	净利率	-15.3%	-11.6%	5.0%	7.2%	8.1%
投资性现金净流量	-4154	-2973	-390	-466	-476	营业利润率	-14.4%	-11.1%	5.9%	8.5%	9.5%
短期借款	-31	-1292	-186	50	30	ROE	-33.6%	-21.5%	26.7%	31.5%	29.3%
长期借款	-562	1318	-885	-841	-785	ROA	-8.1%	-4.8%	3.2%	4.2%	4.6%
普通股增加	137	13	0	0	0	ROIC	-67.9%	365.4%	2679.8	-35.7%	-29.6%
资本公积增加	7208	2579	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-427	-3885	-25	166	323	P/E	-28.3	-44.3	26.1	15.2	11.5
筹资性现金净流量	6325	-1269	-1096	-626	-433	P/S	3.2	3.0	0.8	0.6	0.5
现金流量净额	906	1958	49776	33555	34566	P/B	9.6	9.5	7.0	4.8	3.4
						股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EV/EBIT	-9.9	-25.4	7.2	2.4	0.4
						EV/EBITDA	-18.5	-68.6	5.4	2.0	0.4
						EV/NOPLAT	-9.2	-24.5	8.7	2.8	0.5

资料来源: ifind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得2012至2013年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015至2017年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637