

增持（首次）

销量高增修复盈利，入股引望深化合作

赛力斯（601127）2024年半年报点评

2024年9月3日

投资要点：

分析师：尹浩杨

SAC 执业证书编号：

S0340524070003

电话：0769-22119430

邮箱：

yinhaoyang@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

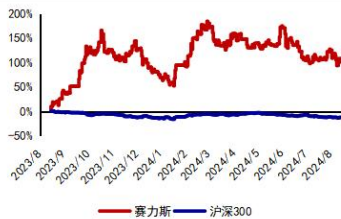
邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

主要数据 2024年9月2日

收盘价(元)	74.00
总市值(亿元)	1,117.24
总股本(百万股)	1,509.78
流通股本(百万股)	1,509.78
ROE(TTM)	3.92%
12月最高价(元)	106.66
12月最低价(元)	36.00

股价走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

事件：8月25日，赛力斯发布了2024年半年度报告。

点评：

- **2024H1 营收高增，盈利修复。**2024H1 公司实现营业收入 650.44 亿元，同比增长 489.58%；实现归母净利润 16.25 亿元，实现扣非归母净利润 14.37 亿元，扭亏为盈。2024H1 销售费用率为 14.35%，同比减少 1.34pct；管理费用率为 1.81%，同比减少 4.61pct；财务费用率为-0.04%，同比增加 0.88pct。主要系新能源汽车销量大幅增长，叠加费用管理优化，改善盈利能力。
- **问界品牌受市场认可，规模效应逐步显现。**2024 上半年，公司开启旗舰车型 AITO 问界 M9 大规模交付，并推出问界新 M5 和问界新 M7 Ultra，满足不同用户在外观、空间等多维度的选择。截至半年报发布统计，问界 M9 累计大定突破 12 万辆，蝉联 50 万以上车型销量第一；问界新 M7 Ultra 发布 50 天以来已交付超过 3 万辆。2024 上半年公司新能源汽车销量合计 20.09 万辆，同比增长 348.6%，其中问界品牌销量 18.26 万辆，同比增加 608.83%。规模效应显现，改善公司毛利率。2024 上半年公司毛利率为 25.04%，同比提高 18.70pct。
- **坚持创新驱动产品升级。**公司 2024H1 研发费用为 28.27 亿元，同比增长 320.68%，占营业收入的 4.35%。公司坚持创新驱动，不断完善智能架构、智能生态、智能动力、智能仿真、智能测试、数智工艺等平台建设及产品升级，提升公司智能化技术。
- **入股华为引望，提高品牌实力。**全资子公司赛力斯汽车有限公司以 115 亿元入股深圳引望智能技术有限公司 10% 股权，助力公司和华为进一步深化合作模式，协同推进智能汽车及智能驾驶发展。随华为乾崮智驾系统与鸿蒙座舱等“车 BU”业务持续增长，未来有望强化公司投资收益。
- **投资建议：**公司凭借问界品牌在新能源汽车市场逐步稳固地位，未来销量放量及新车型上市有望持续改善盈利，促进业绩向好。与华为深化合作落地有望增强品牌实力，同时有望增加投资收益。预计公司 2024-2025 年的每股收益分别为 3.36 元、5.26 元，当前股价对应 PE 分别为 22 倍、14 倍，维持对公司“增持”评级。
- **风险提示：**问界销量不及预期；行业竞争加剧风险；与华为合作不及预期风险；毛利率下滑风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	35,842	144,543	172,349	202,330
营业总成本	41,822	139,435	164,462	190,618
营业成本	32,119	106,619	125,249	144,864
营业税金及附加	904	3,932	4,688	5,503
销售费用	5,465	20,236	24,301	28,326
管理费用	1,653	2,891	3,102	3,237
财务费用	-16	-25	-118	-216
研发费用	1,696	5,782	7,239	8,903
其他经营收益	1,987	350	677	821
营业利润	-3,994	5,459	8,565	12,534
加：营业外收入	48	10	30	30
减：营业外支出	136	12	61	70
利润总额	-4,081	5,457	8,534	12,494
减：所得税	76	1,092	1,708	2,500
净利润	-4,157	4,365	6,826	9,994
减：少数股东损益	-1,707	-713	-1,115	-1,633
归母公司所有者的净利润	-2,450	5,078	7,942	11,627
摊薄每股收益(元)	-1.62	3.36	5.26	7.70
PE（倍）	-48	22	14	10

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn