

赛力斯 (601127)

2024Q3 业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力持续向好

买入（维持）

2024年10月11日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001
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	150644	179233	206966
同比（%）	104.00	5.09	320.30	18.98	15.47
归母净利润（百万元）	(3832)	(2450)	5990	9755	15430
同比（%）	-	-	-	62.86	58.17
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.54)	(1.62)	3.97	6.46	10.22
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	20.24	12.43	7.86

投资要点

■ **公司公告：**公司预计 2024 年前三季度实现营业收入 1,030.0 亿元到 1,100.0 亿元，同比+518%~+559%。公司预计 2024 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 35.0 亿元到 41.0 亿元。公司预计 2024 年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 32.0 亿元到 38.0 亿元。2024Q3 单季度营收中值为 415 亿元，同环比分别+634.0%/+7.7%；Q3 单季度归母净利润中值为 21.75 亿元，环比+54.8%（2023Q3 为-9.5 亿元）；Q3 单季度扣非归母净利润为 20.63 亿元，环比+55.9%（2023Q3 为-11.3 亿元）。

■ **Q3 业绩表现超预期，问界销量环比持续提升。** 1) **营收层面：**量增下营收环比改善明显。24Q3 赛力斯公告口径销量 13.36 万辆，同环比+199.6%/+9.8%，其中问界品牌交付（乘联会口径+公众号口径）11.01 万辆，同环比+677.5%/+11.6%。ASP 由于 M9 交付占比由 Q2 49%降低至 Q3 45%随之下滑至 31.03 万元（包含非问界车型口径），同环比+145.0%/-1.9%。2) **净利润：**合并报表口径单车盈利 1.63 万元，环比+41%。净利率为 5.25%，同环比分别+22.1/+1.6pct，环比改善明显，主要原因为公司回收子公司股权&规模效应下公司毛利率/费用率环比均有一定改善。

■ **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，同时公司于 8 月公告收购控股子公司赛力斯汽车少数股东金新基金持有的赛力斯汽车 19.36%股权，进一步提升公司利润水平。此外公司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 59.9/97.6/154.3 亿元（原为 49.0/76.4/114.5 亿元），对应 PE 为 20/12/8x。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)	92.20
一年最低/最高价	54.60/106.66
市净率(倍)	10.51
流通 A 股市值(百万元)	139,201.92
总市值(百万元)	139,201.92

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 年半年报点评：毛利率表现超预期，购买引望股权正式落地》

2024-08-27

《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	136,417	221,708	275,066	营业总收入	35,842	150,644	179,233	206,966
货币资金及交易性金融资产	14,295	76,974	145,633	190,058	营业成本(含金融类)	32,119	110,601	131,935	150,632
经营性应收款项	4,516	22,569	33,151	31,326	税金及附加	904	4,037	4,803	5,547
存货	3,529	22,172	25,071	33,109	销售费用	5,465	21,618	24,734	26,906
合同资产	320	1,347	1,602	1,850	管理费用	1,653	2,542	2,688	3,104
其他流动资产	3,457	13,356	16,251	18,723	研发费用	1,696	6,544	6,811	7,451
非流动资产	25,128	27,669	30,209	32,819	财务费用	(16)	305	(162)	(689)
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	75	90	124
长期待摊费用	153	144	135	125	营业利润	(3,994)	6,345	10,214	16,090
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	164,086	251,917	307,885	利润总额	(4,081)	6,360	10,210	16,115
流动负债	37,576	137,660	177,736	216,199	减:所得税	76	121	255	371
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)	6,239	9,954	15,745
经营性应付款项	30,173	117,414	153,997	189,358	减:少数股东损益	(1,707)	250	199	315
合同负债	3,270	11,261	13,433	15,337	归属母公司净利润	(2,450)	5,990	9,755	15,430
其他流动负债	2,202	7,004	8,274	9,423	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.62)	3.97	6.46	10.22
非流动负债	6,469	6,669	6,869	7,069	EBIT	(5,832)	6,990	9,959	15,064
长期借款	1,375	1,475	1,575	1,675	EBITDA	(3,056)	9,084	12,103	17,158
应付债券	0	50	100	150	毛利率(%)	10.39	26.58	26.39	27.22
租赁负债	1,707	1,757	1,807	1,857	归母净利率(%)	(6.83)	3.98	5.44	7.46
其他非流动负债	3,387	3,387	3,387	3,387	收入增长率(%)	5.09	320.30	18.98	15.47
负债合计	44,045	144,328	184,604	223,268	归母净利润增长率(%)	-	-	62.86	58.17
归属母公司股东权益	11,406	23,714	71,070	88,060					
少数股东权益	(4,206)	(3,956)	(3,757)	(3,442)					
所有者权益合计	7,200	19,758	67,312	84,617					
负债和股东权益	51,245	164,086	251,917	307,885					

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	60,948	35,270	46,751	每股净资产(元)	7.55	15.71	47.07	58.33
投资活动现金流	(2,973)	(4,771)	(4,376)	(4,032)	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)	36.83	19.85	18.04
现金净增加额	2,152	56,291	33,599	44,375	ROE-摊薄(%)	(21.48)	25.26	13.73	17.52
折旧和摊销	2,776	2,094	2,144	2,094	资产负债率(%)	85.95	87.96	73.28	72.52
资本开支	(3,143)	(4,676)	(4,735)	(4,692)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	20.24	12.43	7.86
营运资本变动	8,883	52,182	23,154	29,201	P/B(现价)	10.63	5.11	1.71	1.38

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>