

## 赛力斯(601127.SH)

## 预计年底费用计提影响Q4业绩，M8有望延续爆款势头

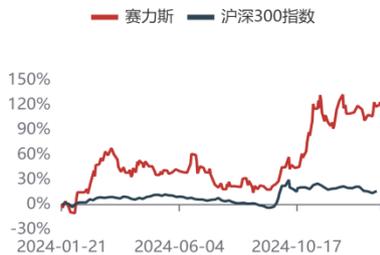
## 推荐（维持）

股价：138.91元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.seres.com.cn
大股东/持股	重庆小康控股有限公司/26.53%
实际控制人	张兴海
总股本(百万股)	1,510
流通A股(百万股)	1,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,097
流通A股市值(亿元)	2,097
每股净资产(元)	8.94
资产负债率(%)	89.2

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN02@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布2024年业绩预告，公司2024年预计实现营收1442亿~1467亿元，同比增长302.3%~309.3%，预计实现归母净利润55亿~60亿元，实现扣非净利润51.5亿~56.5亿元。单四季度看，公司24年Q4预计实现营收376亿~401亿元，实现归母净利润15亿~20亿元，实现扣非净利润14~19亿元。

## 平安观点：

- **与华为合作终成正果，公司实现扭亏为盈。**2024年公司与华为合作的问界品牌迎来市场收获期，尤其是问界M9成为2024年50万元级别的一款现象级车型。问界系列尤其是问界M9的热销成为公司在24年实现扭亏为盈的主要原因。根据乘联会公布的数据显示，2024年问界系列销量达到38.9万台（同比+275.8%），其中问界M9在2024年销量达到15.6万台，根据鸿蒙智行披露，问界M9成为50万元以上车型销量冠军。
- **Q4业绩环比出现下滑，但M9订单保持较高水平。**公司24年四季度业绩环比三季度有一定下滑，从扣非净利润率看，以公司预告的业绩中值测算，Q4公司扣非净利润率为4.2%，环比下降1.4个百分点，从问界销量来看，根据乘联会数据显示，Q4销量环比下降12.5%，这主要是由于M5、M7两款车型的销量下降所致，盈利能力较强的M9在四季度销量环比基本持平，且M9的订单一直保持较高水平，根据鸿蒙智行披露，问界M9上市12个月累计大定突破20万台。此外我们预计Q4业绩环比下滑可能是由于年底的一次性费用计提所致（如员工奖金、资产减值等）。
- **25年重磅新车问界M8亮相工信部，有望延续M9的爆款势头。**问界M8是公司2025年的重磅新车，目前已经亮相工信部目录。我们在25年1月发布的公司研究报告《问界M8亮相工信部，承接M9下沉红利》中指出，M8定位40万元级别SUV，定位略低于M9，M8有望复制M9的成功经验，可承接M9的下沉市场红利，成为40万元级别的一款爆款车型，我们预计M8的稳态月销量将达到1.5万台左右，预计2025年将为公司带来超过400亿的营收，有望带动公司25年盈利进一步释放。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,105	35,842	144,793	178,336	216,645
YOY(%)	104.0	5.1	304.0	23.2	21.5
净利润(百万元)	-3,832	-2,450	5,705	10,033	12,507
YOY(%)	-110.1	36.1	332.9	75.9	24.7
毛利率(%)	11.3	10.4	25.5	26.8	26.2
净利率(%)	-11.2	-6.8	3.9	5.6	5.8
ROE(%)	-33.6	-21.5	33.3	37.0	31.5
EPS(摊薄/元)	-2.54	-1.62	3.78	6.65	8.28
P/E(倍)	-54.7	-85.6	36.8	20.9	16.8
P/B(倍)	18.5	18.4	12.3	7.7	5.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**结合公司 2024 年业绩预告情况，我们调整公司 2024 年~2026 年净利润预测分别为 57 亿/100 亿/125 亿元（原净利润预测为 66 亿/104 亿/129 亿）。问界是目前发展最成功的鸿蒙智选车品牌，2025 年 M8 上市后问界的销量规模以及盈利能力将进一步提升，考虑到问界品牌在未来的成长性以及参股引望公司后的增值潜力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下滑将导致汽车消费需求不足，这将导致公司销量不达预期；2) 高端 SUV 玩家日益增多，问界的竞争力可能下滑，进而影响公司销量；3) 公司是引望公司股东，如果引望公司新客户或业务拓展不达预期，一定程度上将影响公司估值；4) 问界 M8 上市时间未定，可能存在上市时间推迟或上市后销量不达预期的风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	26117	110889	145601	189937
现金	13161	60224	83783	114920
应收票据及应收账款	2968	14915	18370	22316
其他应收款	2237	9081	11185	13588
预付账款	1868	5048	6217	7553
存货	3529	14899	18029	22065
其他流动资产	2354	6722	8016	9494
<b>非流动资产</b>	25128	25588	25479	25054
长期投资	2042	3092	4242	5442
固定资产	10730	11775	12271	12353
无形资产	9544	8093	6613	5106
其他非流动资产	2811	2628	2352	2153
<b>资产总计</b>	51245	136476	171079	214991
<b>流动负债</b>	37576	116893	141258	172448
短期借款	786	600	345	135
应付票据及应付账款	30150	95384	115424	141265
其他流动负债	6640	20909	25489	31048
<b>非流动负债</b>	6469	6679	6884	7099
长期借款	3082	3292	3497	3712
其他非流动负债	3387	3387	3387	3387
<b>负债合计</b>	44045	123571	148142	179546
少数股东权益	-4206	-4206	-4206	-4206
股本	1510	1510	1510	1510
资本公积	17874	17874	17874	17874
留存收益	-7978	-2273	7760	20267
<b>归属母公司股东权益</b>	11406	17111	27144	39651
<b>负债和股东权益</b>	51245	136476	171079	214991

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6203	51048	27502	35073
净利润	-4157	5705	10033	12507
折旧摊销	2581	3882	4409	4874
财务费用	-16	-200	-250	-300
投资损失	-1789	-160	-180	-200
营运资金变动	8883	41794	13467	18201
其他经营现金流	700	27	24	-10
<b>投资活动现金流</b>	-2973	-4209	-4144	-4241
资本支出	3227	3200	3150	3250
长期投资	608	-1050	-1150	-1200
其他投资现金流	-6808	-6359	-6144	-6291
<b>筹资活动现金流</b>	-1269	224	200	305
短期借款	-1292	-186	-255	-210
长期借款	1318	210	205	215
其他筹资现金流	-1294	200	250	300
<b>现金净增加额</b>	1958	47063	23559	31137

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	35842	144793	178336	216645
营业成本	32119	107893	130561	159791
税金及附加	904	3909	4815	5633
营业费用	5465	17375	21400	24914
管理费用	1653	3330	3923	4550
研发费用	1696	5937	7133	8666
财务费用	-16	-200	-250	-300
资产减值损失	-424	-1400	-1250	-1300
信用减值损失	-83	-80	-90	-100
其他收益	548	1300	1400	1500
公允价值变动收益	22	100	150	200
投资净收益	1789	160	180	200
资产处置收益	133	0	0	0
<b>营业利润</b>	-3994	6629	11143	13892
营业外收入	48	20	20	20
营业外支出	136	15	15	15
<b>利润总额</b>	-4081	6634	11148	13897
所得税	76	929	1115	1390
<b>净利润</b>	-4157	5705	10033	12507
少数股东损益	-1707	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-2450	5705	10033	12507
EBITDA	-1516	10316	15306	18471
EPS (元)	-1.62	3.78	6.65	8.28

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.1	304.0	23.2	21.5
营业利润(%)	18.9	266.0	68.1	24.7
归属于母公司净利润(%)	36.1	332.9	75.9	24.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	10.4	25.5	26.8	26.2
净利率(%)	-6.8	3.9	5.6	5.8
ROE(%)	-21.5	33.3	37.0	31.5
ROIC(%)	365.4	2113.5	-32.0	-29.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	85.9	90.5	86.6	83.5
净负债比率(%)	-129.1	-436.5	-348.5	-313.4
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	12.1	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	1.6	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-1.6	3.8	6.6	8.3
每股经营现金流(最新摊薄)	4.1	33.8	18.2	23.2
每股净资产(最新摊薄)	7.6	11.3	18.0	26.3
<b>估值比率</b>				
P/E	-85.6	36.8	20.9	16.8
P/B	18.4	12.3	7.7	5.3
EV/EBITDA	-68.6	15.7	9.3	6.2

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层