

# 赛力斯 (601127)

## 2024 年业绩预告点评：业绩基本符合预期，M8 已登工信部新车公告

买入（维持）

2025 年 01 月 27 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	145215	180107	207840
同比（%）	104.00	5.09	305.15	24.03	15.40
归母净利润（百万元）	(3832)	(2450)	5927	10961	15857
同比（%）	-	-	-	84.92	44.67
EPS-最新摊薄（元/股）	(2.54)	(1.62)	3.93	7.26	10.50
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	33.83	18.29	12.64

### 投资要点

■ **公司公告**：公司预计 2024 全年实现营收 1442-1467 亿元，同比+302.32%-309.3%；实现归母净利润 55-60 亿元，实现扭亏为盈；实现扣非后归母净利润 51.5-56.5 亿元。2024Q4 单季度实现营收为 388.23 亿元（预告区间中值），同环比分别+102.6%/-6.6%；实现归母净利润 17.12 亿元，同比扭亏为盈，环比-29.1%；实现扣非后归母净利润 16.37 亿元，同比扭亏为盈，环比-29.6%。

■ **2024Q4 业绩基本符合预期**。1) **营收层面**：Q4 交付同比大幅增长，单季度问界品牌共交付 9.66 万辆，同环比分别+46.1%/-12.5%，其中 M9 交付 4.8 万台，环比-2.7%，M7 交付 4.2 万台，同环比分别-24%/-6.5%。由于 M9 销量占比环比+5pct，Q4 单季度 ASP 提升至 40.2 万元（分母为 AITO 销量，按照预告中值计算），环比+6.7%。2) **利润层面**：Q4 公司净利率 4.4%（预告中值），同环比分别+5.2/-1.4pct；单车净利 1.3 万元（分母为公司总销量），环比-26.3%。交付量环比微幅下滑影响 Q4 单车利润；此外公司积极拓展人才队伍，为后续持续创新积蓄力量，相关人工工资/奖金金额同比或将扩大，此外减值事项等或影响 Q4 利润。

■ **盈利预测与投资评级**：公司在售车型订单&交付表现较佳，同时 M8 已亮相 1 月工信部新车公告，我们预计新车亮相在即。考虑公司 2024Q4 相关资产减值或将超预期，我们下调公司 2024 年业绩至 59 亿元（原为 62 亿元），我们维持公司 2025/2026 年业绩预期为 110/159 亿元，对应 PE 为 34/18/13x。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)	132.80
一年最低/最高价	54.60/149.89
市净率(倍)	14.86
流通 A 股市值(百万元)	200,499.08
总市值(百万元)	200,499.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.94
资产负债率(% ,LF)	89.20
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):2024Q3 业绩点评：业绩再超预期，销量稳定向上》

2024-11-04

《赛力斯(601127): 2024Q3 业绩预告点评：业绩超预期，盈利能力持续向好》

2024-10-11

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
<b>流动资产</b>	<b>26,117</b>	<b>82,969</b>	<b>105,530</b>	<b>133,567</b>	<b>营业总收入</b>	<b>35,842</b>	<b>145,215</b>	<b>180,107</b>	<b>207,840</b>
货币资金及交易性金融资产	14,295	38,728	56,740	74,994	营业成本(含金融类)	32,119	107,319	133,412	151,526
经营性应收款项	4,516	14,466	17,159	21,421	税金及附加	904	3,892	4,827	5,570
存货	3,529	14,819	16,898	18,922	销售费用	5,465	18,878	22,261	25,086
合同资产	320	4,504	3,994	4,225	管理费用	1,653	3,340	2,702	3,118
其他流动资产	3,457	10,452	10,739	14,006	研发费用	1,696	6,099	6,844	7,482
<b>非流动资产</b>	<b>25,128</b>	<b>25,816</b>	<b>27,208</b>	<b>28,593</b>	财务费用	(16)	31	(147)	(275)
长期股权投资	2,042	1,722	1,320	815	加:其他收益	548	1,208	1,329	1,462
固定资产及使用权资产	10,730	10,556	10,411	10,242	投资净收益	1,789	50	500	800
在建工程	195	176	158	142	公允价值变动	22	16	19	1
无形资产	9,544	11,286	13,330	15,470	减值损失	(506)	(1,052)	(1,016)	(1,225)
商誉	47	34	20	4	资产处置收益	133	109	120	132
长期待摊费用	153	176	207	222	<b>营业利润</b>	<b>(3,994)</b>	<b>5,988</b>	<b>11,161</b>	<b>16,503</b>
其他非流动资产	2,416	1,866	1,761	1,698	营业外净收支	(87)	(71)	(78)	(86)
<b>资产总计</b>	<b>51,245</b>	<b>108,785</b>	<b>132,738</b>	<b>162,160</b>	<b>利润总额</b>	<b>(4,081)</b>	<b>5,917</b>	<b>11,083</b>	<b>16,417</b>
<b>流动负债</b>	<b>37,576</b>	<b>100,214</b>	<b>113,837</b>	<b>128,043</b>	减:所得税	76	750	887	1,313
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,931	2,017	1,949	1,856	<b>净利润</b>	<b>(4,157)</b>	<b>5,167</b>	<b>10,196</b>	<b>15,103</b>
经营性应付款项	30,173	81,404	90,886	100,506	减:少数股东损益	(1,707)	(760)	(764)	(753)
合同负债	3,270	7,974	10,469	14,153	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(2,450)</b>	<b>5,927</b>	<b>10,961</b>	<b>15,857</b>
其他流动负债	2,202	8,820	10,532	11,528	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.62)	3.93	7.26	10.50
非流动负债	6,469	7,022	8,080	9,529	EBIT	(5,832)	5,948	10,936	16,142
长期借款	1,375	1,649	2,061	2,679	EBITDA	(3,056)	7,810	12,886	18,152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.39	26.10	25.93	27.09
租赁负债	1,707	2,276	2,921	3,754	归母净利率(%)	(6.83)	4.08	6.09	7.63
其他非流动负债	3,387	3,097	3,097	3,097	收入增长率(%)	5.09	305.15	24.03	15.40
<b>负债合计</b>	<b>44,045</b>	<b>107,236</b>	<b>121,916</b>	<b>137,572</b>	归母净利润增长率(%)	-	-	84.92	44.67
归属母公司股东权益	11,406	6,516	16,552	31,072					
少数股东权益	(4,206)	(4,966)	(5,730)	(6,483)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,200</b>	<b>1,549</b>	<b>10,822</b>	<b>24,588</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>51,245</b>	<b>108,785</b>	<b>132,738</b>	<b>162,160</b>					

  

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	38,020	21,853	22,136	每股净资产(元)	7.55	4.32	10.96	20.58
投资活动现金流	(2,973)	(3,591)	(4,084)	(3,664)	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)	(2,158)	(153)	(246)	ROIC(%)	(44.18)	52.72	79.71	58.66
现金净增加额	2,152	32,280	17,616	18,226	ROE-摊薄(%)	(21.48)	90.97	66.22	51.03
折旧和摊销	2,776	1,863	1,951	2,009	资产负债率(%)	85.95	98.58	91.85	84.84
资本开支	(3,143)	(3,889)	(4,233)	(4,418)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	33.83	18.29	12.64
营运资本变动	8,883	30,045	9,026	4,371	P/B(现价)	17.58	30.77	12.11	6.45

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>