

公司研究 | 点评报告 | 赛力斯 (601127.SH)

赛力斯点评：Q4 业绩环比小幅下滑，看好 2025 年新车周期

报告要点

1 月 21 日公司发布业绩预告，预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的净利润 55 亿元~60 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。公司深度合作华为，以智能化为核心抓手强强联合重构高端车竞争格局，有望抓住汽车行业消费升级叠加智能化带来的行业红利。基于全年销量表现优异，Q4 存在一些费用支出的因素影响，我们调整了 2024 年的业绩预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 57.8/90.4/113.6 亿元，当前市值对应估值 34.68/22.17/17.64 倍，维持“买入”评级。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张永乾

SAC: S0490524030002

赛力斯 (601127.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

赛力斯点评：Q4 业绩环比小幅下滑，看好 2025 年新车周期

事件描述

1 月 21 日公司发布业绩预告，预计 2024 年度实现归属于上市公司股东的净利润 55 亿元~60 亿元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。

事件评论

● Q4 业绩环比小幅下滑，问界 M9 依旧稳健

2024 年 Q4 公司实现营收 388.23 亿元（业绩预告中值），同环比分别实现+103%/-7%；实现归母净利润 17.12 亿元（业绩预告中值），同比大幅扭亏，环比-29%。从销量上看，Q4 公司实现销量 12.76 万辆，同环比分别为+10%/-5%，其中，问界系列产品销量为 9.63 万辆，同环比分别+49%/-13%。同比实现高增长，主要系问界 M9 销量表现优异所致，但受 M5 销量表现影响，环比略有承压。拆分看，M9/7/5 四季度分别实现销量 4.9/4.2/0.6 万辆，M7/5 同比分别为-23%/-36%，M9/7/5 环比分别为-0.68%/-6%/-63%，对应单车 ASP 为 30.4 万元，单车利润 1.3 万元，环比分别降低 0.7、0.5 万。从净利率上看，Q4 公司净利率为 4.4%，同环比分别+5.2pct/-1.4pct。盈利能力同比大幅改善，主要系高价值量的 M9 车型放量所致，但我们判断受 Q4 年终奖支出及部分减值等因素影响，环比有所回落。

● 豪华车产品序列持续完善，产品结构优化有望持续改善盈利能力

问界 M9 上市 12 个月大定订单累计已突破 20 万辆，全年单车交付超 15 万辆，刷新了 50 万元以上中国豪华车市场的销售纪录，问界新 M7 全年交付 19.7 万辆，订单及交付表现已证明赛力斯产品高端化塑造能力。当前问界系列高端市场价格带仍未完全覆盖，凭借赛力斯魔方平台和 DE-i 电驱技术，后续 M8 落地将持续完善 25 万以上价格带产品矩阵。Q4 问界 M5/7 销量占比为 50%，较 Q3 下降 5pct。伴随着 M8 新车于 2025 年预期落地，问界 M5/7 的销量占比将进一步降低。产品结构优化助力单车 ASP 提升，有望持续改善单车盈利能力。

● 投资建议：公司深度合作华为，以智能化为核心抓手强强联合重构高端车竞争格局，有望抓住汽车行业消费升级叠加智能化带来的行业红利。基于全年销量表现优异，Q4 存在一些费用支出的因素影响，我们调整了 2024 年的业绩预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 57.8/90.4/113.6 亿元，当前市值对应估值 34.68/22.17/17.64 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新能源汽车销量不及预期；
- 2、新平台车型推进不及预期；
- 3、芯片及零部件短缺风险；
- 4、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	132.79
总股本(万股)	150,978
流通A股/B股(万股)	150,978/0
每股净资产(元)	8.94
近12月最高/最低价(元)	149.89/54.60

注：股价为 2025 年 1 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩大超预期，盈利能力持续突破》2024-11-08
- 《毛利率表现优异，入股望开启“业务+股权”新模式》2024-09-18
- 《深化跨界大融合，探索新质高端化》2024-07-19


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**新能源车销量不及预期。**若新能源车景气度下滑，市场整体销量波动较大，则对公司汽车销量有一定风险。
- 2、**新平台车型推进不及预期。**若新车型推进情况不及预期，可能会导致销量/业绩表现低于预期。
- 3、**芯片及零部件短缺风险。**如果芯片电池等关键零部件供应紧张，则可能对车辆按时交付造成影响。
- 4、**市场竞争加剧风险。**随着进入市场的新能源整车厂商的逐渐增多，市场竞争加剧，公司面临价格战等风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。