

赛力斯 (601127)

2024 年报点评：品牌持续向上，M8 上市在即

买入（维持）

2025 年 04 月 01 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	35842	145176	152072	185130	210825
同比（%）	5.09	305.04	4.75	21.74	13.88
归母净利润（百万元）	(2450)	5946	9614	14204	18495
同比（%）	-	-	61.69	47.74	30.21
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.50)	3.64	5.89	8.70	11.32
P/E（现价&最新摊薄）	-	34.58	21.39	14.48	11.12

投资要点

■ **公司公告：**公司 2024 全年实现营收 1451.76 亿元，同比+305.04%；实现归母净利润 59.46 亿元，实现扭亏为盈；实现扣非后归母净利润 55.73 亿元，为业绩预告值上限水平。2024Q4 单季度实现营收为 385.49 亿元，同环比分别+101.2%/-7.3%；实现归母净利润 19.08 亿元，同比扭亏为盈，环比-20.9%；实现扣非后归母净利润 18.1 亿元，同比扭亏为盈，环比-22.1%。

■ **2024Q4 业绩接近预告值上限。**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 39.91 万元（分母为 AITO 销量），环比+5.9%。问界凭借产品力与高端化战略，位居中国高端汽车市场第一梯队。2) **毛利率：**Q4 毛利率 28.70%，表现超预期，同环比分别+15.16/+3.17pct，M9 销量占比提升情况下公司毛利率环比实现大幅改善。3) **费用率：**公司 Q4 销管研费用率分别为 13.5%/3.5%/3.2%，同比分别-1.1/+0.3/0.0pct，环比分别+2.4/+1.0/-0.5pct，销售费用率环比提升主因为销售人员扩张带来的职工薪酬支付增加。研发方面公司研发投入资本化率进一步下降，2024 全年为 20.8%，2024H1 为 26.7%。公司在智能增程电动、智能辅助驾驶、智能绿色制造方面持续投入。4) **资产减值损失：**公司 Q4 确认资产减值损失 13.8 亿元，同环比均大幅增长。2024 年计提资产减值损失 17.1 亿元万元，其中无形资产减值损失 16.3 亿元。5) **净利润：**合并报表口径单车盈利 1.5 万元，环比-17.2%。净利率为 5.0%，同环比分别+5.8/-0.9pct。6) **分红：**2024 年度公司现金分红总额 20.8 亿元，占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 35.05%。

■ **筹划发行 H 股股票并上市。**公司拟发行境外上市外资股股票并在联交所主板挂牌上市，融资规模/上市时间点未确定，我们预计 9-12 个月完成。H 股上市可深入推进全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，提高综合竞争力。引望 10%股权完成过户。赛力斯汽车已向交易对方支付完毕第一期股权转让款 23 亿元、第二期股权转让款 57.50 亿元，标的公司 10.00%股权已登记至赛力斯汽车名下。根据华为年报，华为智能汽车解决方案业务 2024 年营收为 263.53 亿元。预计在 25Q2 起为公司贡献投资收益。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司减值事项超我们预期，谨慎原则下我们下调公司 2025/2026 年归母净利润预期至 96/142 亿元（原为 110/159 亿元），我们预测 2027 年公司归母净利润为 185 亿元，对应 PE 为 21/14/11x。问界品牌锚定高端，品牌势能继续向上。维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**新平台车型推进不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	125.89
一年最低/最高价	70.24/149.89
市净率(倍)	15.50
流通 A 股市值(百万元)	205,624.46
总市值(百万元)	205,624.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.12
资产负债率(% ,LF)	87.38
总股本(百万股)	1,633.37
流通 A 股(百万股)	1,633.37

相关研究

《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》

2025-01-28

《赛力斯(601127)：2024Q3 业绩点评：业绩再超预期，销量稳定向上》

2024-11-04

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	65,998	75,212	101,817	123,937	营业总收入	145,176	152,072	185,130	210,825
货币资金及交易性金融资产	50,004	50,320	65,918	77,878	营业成本(含金融类)	107,210	110,503	134,134	151,134
经营性应收款项	3,570	3,690	4,446	4,997	税金及附加	3,888	4,073	4,958	5,646
存货	2,552	2,631	3,193	3,598	销售费用	19,184	19,769	22,345	25,299
合同资产	52	59	70	78	管理费用	3,547	3,346	3,703	4,217
其他流动资产	9,818	18,513	28,190	37,386	研发费用	5,586	5,627	6,665	7,168
非流动资产	28,366	29,984	30,577	31,531	财务费用	(295)	(317)	(225)	(285)
长期股权投资	1,979	2,545	2,492	2,749	加:其他收益	1,068	1,174	1,292	1,421
固定资产及使用权资产	11,915	13,287	14,236	15,268	投资净收益	10	800	1,200	1,700
在建工程	213	129	89	29	公允价值变动	101	19	22	20
无形资产	9,276	9,035	8,818	8,589	减值损失	(2,296)	(2,060)	(2,045)	(2,106)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	4	8
长期待摊费用	182	213	228	251	营业利润	4,942	9,009	14,024	18,691
其他非流动资产	4,801	4,774	4,715	4,644	营业外净收支	9	10	11	12
资产总计	94,364	105,196	132,395	155,468	利润总额	4,951	9,019	14,035	18,703
流动负债	76,265	81,097	98,913	110,008	减:所得税	211	721	1,123	1,496
短期借款及一年内到期的非流动负债	759	1,259	1,166	1,370	净利润	4,740	8,297	12,912	17,207
经营性应付款项	68,486	70,720	86,010	96,764	减:少数股东损益	(1,206)	(1,317)	(1,292)	(1,288)
合同负债	2,992	3,134	3,815	4,344	归属母公司净利润	5,946	9,614	14,204	18,495
其他流动负债	4,028	5,983	7,921	7,530	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.64	5.89	8.70	11.32
非流动负债	6,194	7,251	8,701	9,955	EBIT	6,302	8,701	13,810	18,417
长期借款	687	1,099	1,717	2,231	EBITDA	10,676	12,457	17,445	22,238
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.15	27.33	27.55	28.31
租赁负债	2,218	2,864	3,696	4,435	归母净利率(%)	4.10	6.32	7.67	8.77
其他非流动负债	3,289	3,289	3,289	3,289	收入增长率(%)	305.04	4.75	21.74	13.88
负债合计	82,458	88,348	107,614	119,963	归母净利润增长率(%)	342.72	61.69	47.74	30.21
归属母公司股东权益	12,264	18,523	27,748	39,761					
少数股东权益	(359)	(1,675)	(2,967)	(4,256)					
所有者权益合计	11,906	16,848	24,781	35,505					
负债和股东权益	94,364	105,196	132,395	155,468					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,515	8,776	24,367	22,266	每股净资产(元)	8.12	11.34	16.99	24.34
投资活动现金流	(16,509)	(9,753)	(8,470)	(8,396)	最新发行在外股份(百万股)	1,633	1,633	1,633	1,633
筹资活动现金流	(4,167)	(1,947)	(3,819)	(5,283)	ROIC(%)	43.43	42.54	47.56	45.24
现金净增加额	1,854	(2,910)	12,078	8,587	ROE-摊薄(%)	48.48	51.90	51.19	46.52
折旧和摊销	4,374	3,756	3,635	3,820	资产负债率(%)	87.38	83.98	81.28	77.16
资本开支	(6,989)	(6,326)	(5,695)	(6,005)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.58	21.39	14.48	11.12
营运资本变动	11,862	(4,646)	6,807	609	P/B (现价)	15.50	11.10	7.41	5.17

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>