

## 赛力斯(601127.SH)

## 2024年业绩扭亏为盈，2025年新车周期开启

## 推荐（维持）

股价：125.82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/24.52%
实际控制人	张兴海
总股本(百万股)	1,633
流通A股(百万股)	1,510
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2,055
流通A股市值(亿元)	1,900
每股净资产(元)	7.51
资产负债率(%)	87.4

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@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 年年报，2024 年公司实现营业收入 1451.76 亿元（同比+305.04%），归母净利润 59.46 亿元（同比扭亏为盈），扣非归母净利润 55.73 亿元。利润分配预案为每股派发现金红利 0.97 元（含税）。

## 平安观点：

- 问界系列销量提升，公司盈利能力大幅改善。**根据公司披露数据，2024 年公司新能源汽车销量 42.7 万台（同比+182.8%），其中问界 M9 全年交付超 15 万台，连续 11 个月蝉联中国市场 50 万级豪华车月度销冠，问界新 M7 全年交付近 20 万台。据公司财报，2024 年公司汽车业务毛利率达到 25.69%（同比增加 16.18 个百分点），其中新能源汽车业务毛利率达到 26.21%（同比增加 16.29 个百分点）。得益于问界销量 2024 年快速增长，毛利率大幅改善，公司 2024 年实现扭亏为盈。
- 4Q24 毛利率环比提升，但一次性费用计提影响了当季盈利。**据财报，2Q24 公司毛利率达 28.7%，环比提升 3.2 个百分点，但四季度归母净利润为 19.1 亿元，环比下降 20.9%，扣非净利润为 18.1 亿元，环比下降 22.1%。我们认为原因有：1) 问界 M5、M7 在四季度销量有所下滑，导致公司四季度营收环比三季度有所下降；2) 2024 年底的一次性费用计提，四季度公司资产减值损失+信用减值损失达到 14.8 亿元。
- 新车周期开启、2025 新品竞争力强。**2025 款问界 M9 于 3 月上市，订单表现亮眼，新车问界 M8 将于 4 月上市交付，我们认为 M8 爆款潜力较大。随着两款新车型上市交付，公司的销量有望回升。我们认为问界新 M8/新 M9 相对于主要竞品的优势依然突出，在所处细分价格带保有较强竞争力。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,842	145,176	178,382	214,434	254,681
YOY(%)	5.1	305.0	22.9	20.2	18.8
净利润(百万元)	-2,450	5,946	9,815	13,084	15,514
YOY(%)	36.1	342.7	65.1	33.3	18.6
毛利率(%)	10.4	26.2	27.0	26.9	26.6
净利率(%)	-6.8	4.1	5.5	6.1	6.1
ROE(%)	-21.5	48.5	45.0	37.9	31.3
EPS(摊薄/元)	-1.50	3.64	6.01	8.01	9.50
P/E(倍)	-83.9	34.6	20.9	15.7	13.2
P/B(倍)	18.0	16.8	9.4	6.0	4.1

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 年业绩以及最新产品节奏，我们调整公司 2025 年~2026 年净利润分别为 98 亿/131 亿元(原净利润预测为 100 亿/125 亿元)，新增公司 2027 年净利润预测为 155 亿元。我们认为公司 2025 年的新车周期开启后，边际变化向好，M8 上市后问界的销量规模以及盈利能力将进一步提升，考虑到问界品牌中长期成长空间以及参股华为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 上市后销量不达预期的风险。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	65998	84265	102812	128415
现金	45955	64572	79954	102005
应收票据及应收账款	2629	3421	4112	4884
其他应收款	687	977	1175	1396
预付账款	994	1466	1762	2093
存货	2552	3211	3863	4610
其他流动资产	13180	10617	11944	13426
<b>非流动资产</b>	28366	43113	57008	69393
长期投资	1979	13479	24029	33829
固定资产	11915	16859	21920	26151
无形资产	9276	7839	6380	4899
其他非流动资产	5195	4936	4680	4514
<b>资产总计</b>	94364	127378	159820	197808
<b>流动负债</b>	76265	100899	121578	145296
短期借款	0	261	550	948
应付票据及应付账款	68451	83843	100879	120385
其他流动负债	7813	16795	20149	23963
<b>非流动负债</b>	6194	5925	5595	5237
长期借款	2905	2636	2306	1948
其他非流动负债	3289	3289	3289	3289
<b>负债合计</b>	82458	106824	127173	150532
少数股东权益	-359	-1251	-1874	-2326
股本	1510	1633	1633	1633
资本公积	13045	12921	12921	12921
留存收益	-2291	7250	19967	35046
<b>归属母公司股东权益</b>	12264	21805	34522	49601
<b>负债和股东权益</b>	94364	127378	159820	197808

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	22166	38033	35510	42147
净利润	4740	8923	12460	15062
折旧摊销	4025	4790	6334	7916
财务费用	-295	-250	-300	-350
投资损失	-10	-180	-200	-250
营运资金变动	11862	24723	17224	19768
其他经营现金流	1844	26	-10	2
<b>投资活动现金流</b>	-16509	-19384	-20021	-20052
资本支出	7242	8040	9680	10500
长期投资	-10348	-11500	-10550	-9800
其他投资现金流	-13403	-15924	-19151	-20752
<b>筹资活动现金流</b>	-4167	-33	-108	-45
短期借款	-786	261	289	398
长期借款	-177	-269	-330	-358
其他筹资现金流	-3204	-25	-67	-85
<b>现金净增加额</b>	1505	18617	15382	22051

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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	145176	178382	214434	254681
营业成本	107210	130225	156685	186980
税金及附加	3888	4816	5683	6622
营业费用	19184	22833	25732	30562
管理费用	3547	4103	4718	5348
研发费用	5586	7135	8577	9678
财务费用	-295	-250	-300	-350
资产减值损失	-2177	-1250	-1300	-1500
信用减值损失	-118	-90	-100	-120
其他收益	1068	1400	1500	2000
公允价值变动收益	101	150	200	250
投资净收益	10	180	200	250
资产处置收益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	4942	9910	13840	16721
营业外收入	46	20	20	35
营业外支出	37	15	15	20
<b>利润总额</b>	4951	9915	13845	16736
所得税	211	991	1384	1674
<b>净利润</b>	4740	8923	12460	15062
少数股东损益	-1206	-892	-623	-452
<b>归属母公司净利润</b>	5946	9815	13084	15514
EBITDA	8682	14455	19879	24302
EPS (元)	3.64	6.01	8.01	9.50

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	305.0	22.9	20.2	18.8
营业利润(%)	223.8	100.5	39.7	20.8
归属于母公司净利润(%)	342.7	65.1	33.3	18.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	26.2	27.0	26.9	26.6
净利率(%)	4.1	5.5	6.1	6.1
ROE(%)	48.5	45.0	37.9	31.3
ROIC(%)	1689.2	-41.2	-43.8	-53.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	87.4	83.9	79.6	76.1
净负债比率(%)	-361.6	-300.1	-236.2	-209.6
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.4	1.3	1.3
应收账款周转率	55.2	52.1	52.1	52.1
应付账款周转率	3.9	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.6	6.0	8.0	9.5
每股经营现金流(最新摊薄)	13.6	23.3	21.7	25.8
每股净资产(最新摊薄)	7.5	13.3	21.1	30.4
<b>估值比率</b>				
P/E	34.6	20.9	15.7	13.2
P/B	16.8	9.4	6.0	4.1
EV/EBITDA	19.4	10.8	7.2	5.2

## 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。

### 免责条款：

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