

## 赛力斯 (601127.SH)

## 2024 业绩接近预告上限，启动 H 股上市计划

事件：1) 公司 2024 年实现营收 1452 亿元，同比+305%，归母净利润 59.5 亿元，同比扭亏；2) 公司筹划发行 H 股股票并上市

**2024 业绩接近预告上限，后续 M8 有望带动销量再上台阶。**公司 2024Q4 单季度实现营业收入 385.5 亿元，同/环比分别+101%/-7.3%，归母净利润 19.1 亿元，同比扭亏，环比-20.9%。销量端，公司 2024Q4 实现销售 12.76 万辆，环比-4.5%（其中问界 M7/M9 分别销售 4.19/4.8 万辆，环比-5.8%/-3.6%），对应单车净利润 1.5 万元，环比-17%。我们预计利润环比下滑，主要受年底减值与奖金费用计提影响所致，剔除费用影响，公司 2024Q4 单车毛利约 8.7 万元，同比+9%，符合市场预期。展望后市，公司问界 M8 于 3 月 6 日开启预定，截止 3 月 27 日已经获超 8 万辆订单，开启交付后有望带动公司销量快速上行。

**2024Q4 毛利率与期间费用率环比略有上行。**公司 2024Q4 毛利率 28.7%，环比+3.2 PCT，预计主要受益于公司规模效应的持续体现；期间费用率合计 19.9%，环比+3.0 PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别环比+2.4/+1.0/-0.5/+0.1 PCT。其中，销售费用率略有上行，预计主要受 2024 年末冲量影响所致。

**机器人业务有望推进，启动 H 股上市计划。**1) 公司作为重庆首批具身智能机器人项目入选企业，目前已成立全资子公司重庆凤凰技术有限公司，未来有望加速布局智能机器人领域。2) 根据公司 H 股筹划上市公告，公司将在股东大会决议有效期（24 个月）内选择合适的发行窗口完成上市，未来有望打造国际化资本运作平台，为新能源汽车技术研发、海外市场拓展及供应链优化提供资金支持。

**盈利预测与估值：**预计公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 106、138、159 亿元，对应 PE 分别为 18、14、12 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业需求不及预期风险、新车型量产不及预期的风险、行业价格战风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	35,842	145,176	195,357	230,521	267,404
增长率 yoy (%)	5.1	305.0	34.6	18.0	16.0
归母净利润 (百万元)	-2,450	5,946	10,633	13,844	15,864
增长率 yoy (%)	36.1	342.7	78.8	30.2	14.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	-1.62	3.94	7.04	9.17	10.51
净资产收益率 (%)	-21.5	48.5	60.4	72.9	91.2
P/E (倍)	—	32.0	17.9	13.7	12.0
P/B (倍)	16.7	15.5	10.8	10.0	10.9

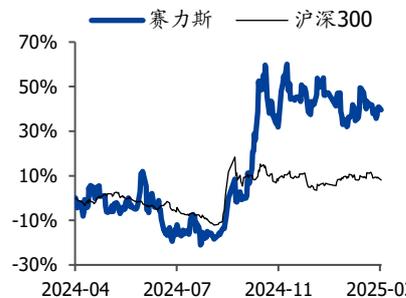
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 31 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	乘用车
前次评级	买入
03 月 31 日收盘价 (元)	125.89
总市值 (百万元)	190,066.48
总股本 (百万股)	1,509.78
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	26.40

## 股价走势



## 作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 刘伟

执业证书编号：S0680522030004

邮箱：liuwei@gszq.com

## 相关研究

1、《赛力斯 (601127.SH)：鸿蒙智行排头兵，自主豪华新标杆》 2024-12-11

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	26117	65998	112157	121499	138410
现金	13161	45955	71316	78362	85877
应收票据及应收账款	2446	2362	6563	6413	7954
其他应收款	2237	687	4681	4046	5264
预付账款	1868	994	3663	3403	4298
存货	3529	2552	7522	7259	9035
其他流动资产	2875	13447	18413	22016	25983
<b>非流动资产</b>	25128	28366	33006	37769	42282
长期投资	2042	1979	3141	4386	5560
固定资产	8748	9256	9594	9841	9976
无形资产	9544	9276	11481	13712	15907
其他非流动资产	4793	7855	8790	9830	10839
<b>资产总计</b>	51245	94364	145163	159268	180692
<b>流动负债</b>	37576	76265	122049	135922	160363
短期借款	786	0	0	0	0
应付票据及应付账款	30150	68451	105995	119414	140546
其他流动负债	6640	7813	16054	16508	19817
<b>非流动负债</b>	6469	6194	6214	6396	6166
长期借款	1375	687	300	132	-97
其他非流动负债	5094	5507	5914	6263	6263
<b>负债合计</b>	44045	82458	128263	142317	166529
少数股东权益	-4206	-359	-695	-2029	-3231
股本	1510	1510	1510	1510	1510
资本公积	17874	13045	13045	13045	13045
留存收益	-7694	-2248	3083	4467	2881
归属母公司股东权益	11406	12264	17595	18980	17393
<b>负债和股东权益</b>	51245	94364	145163	159268	180692

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	6398	22515	38950	27383	33297
净利润	-4157	4740	10296	12510	14662
折旧摊销	2776	4374	2292	2396	2495
财务费用	312	226	98	96	91
投资损失	-1818	-9	-14	-16	-19
营运资金变动	8883	11862	26288	12403	16076
其他经营现金流	401	1323	-10	-6	-9
<b>投资活动现金流</b>	-2973	-16509	-8211	-7963	-8012
资本支出	-3143	-6989	-5880	-5981	-5885
长期投资	958	-10348	-2312	-1992	-2136
其他投资现金流	-789	828	-19	10	9
<b>筹资活动现金流</b>	-1269	-4167	-5393	-12374	-17771
短期借款	-1292	-786	0	0	0
长期借款	183	-688	-387	-168	-229
普通股增加	13	0	0	0	0
资本公积增加	2579	-4829	0	0	0
其他筹资现金流	-2751	2136	-5007	-12205	-17542
<b>现金净增加额</b>	2152	1854	25360	7047	7514

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	35842	145176	195357	230521	267404
营业成本	32308	107210	143874	169628	196599
营业税金及附加	904	3888	5130	6094	7053
营业费用	5276	19184	25815	30462	35336
管理费用	1653	3547	4773	5632	6533
研发费用	1696	5586	7516	8869	10288
财务费用	-16	-295	-822	-1331	-1476
资产减值损失	-424	-2177	-44	-48	-46
其他收益	548	1068	1437	1695	1967
公允价值变动收益	22	101	60	60	60
投资净收益	1789	10	14	16	19
资产处置收益	133	4	5	6	6
<b>营业利润</b>	-3994	4942	10540	12897	15078
营业外收入	48	46	69	82	82
营业外支出	136	37	79	94	94
<b>利润总额</b>	-4081	4951	10531	12885	15066
所得税	76	211	234	374	403
<b>净利润</b>	-4157	4740	10296	12510	14662
少数股东损益	-1707	-1206	-337	-1334	-1202
<b>归属母公司净利润</b>	-2450	5946	10633	13844	15864
EBITDA	-3056	9031	12001	13950	16085
EPS (元/股)	-1.62	3.94	7.04	9.17	10.51

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.1	305.0	34.6	18.0	16.0
营业利润(%)	18.9	223.8	113.3	22.4	16.9
归属母公司净利润(%)	36.1	342.7	78.8	30.2	14.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.9	26.2	26.4	26.4	26.5
净利率(%)	-6.8	4.1	5.4	6.0	5.9
ROE(%)	-21.5	48.5	60.4	72.9	91.2
ROIC(%)	-48.6	28.6	46.1	53.9	74.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	85.9	87.4	88.4	89.4	92.2
净负债比率(%)	-113.2	-355.2	-400.2	-439.5	-580.7
流动比率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	2.0	1.6	1.5	1.6
应收账款周转率	17.0	60.4	43.8	35.5	37.2
应付账款周转率	2.2	4.5	3.5	3.1	3.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.62	3.94	7.04	9.17	10.51
每股经营现金流(最新摊薄)	4.24	14.91	25.80	18.14	22.05
每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.12	11.65	12.57	11.52
<b>估值比率</b>					
P/E	—	32.0	17.9	13.7	12.0
P/B	16.7	15.5	10.8	10.0	10.9
EV/EBITDA	-35.0	17.6	10.2	8.3	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月31日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com