



——赛力斯(601127)年报点评

买入(首次)

发布日期：2025 年 04 月 16 日

收盘价(元)	134.40
一年内最高/最低(元)	144.75/71.36
沪深 300 指数	3,761.23
市净率(倍)	16.55
流通市值(亿元)	2,029.15

事件:

每股净资产(元)	8.12
每股经营现金流(元)	14.91
毛利率(%)	26.15
净资产收益率_摊薄(%)	48.48
资产负债率(%)	87.38
总股本/流通股(万股)	163,336.61/150,978.2

公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 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，扣非归母净利润 55.73 亿元，接近业绩预告上限水平；经营活动产生的现金流量净额 225.15 亿元，同比+251.93%；基本每股收益 3.94 元；加权平均净资产收益率 45.43%，同比+67.82pct；拟向全体股东每股派发现金红利 0.97 元（含税）。

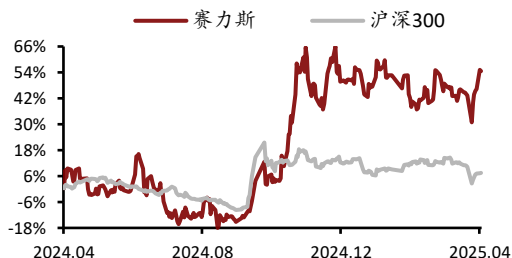
其中：Q4实现营业收入385.49亿元，同比+101.17%，实现归母净利润19.08亿元，实现扣非归母净利润18.10亿元。

投资要点:

- 新能源汽车销量大增，公司实现扭亏。

B 股/H 股(万股)	0.00/0.00
-------------	-----------

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

2024 年公司实现营业收入 1451.76 亿元，同比+305.04%，主要由于公司新能源汽车销量实现倍增，其中新能源汽车实现收入 1354.91 亿元，同比+368.05%。2024 年公司新能源汽车销量 42.69 万辆，同比增长 182.84%，公司产品结构调整，带动盈利能力大幅提升，公司实现归母净利润 59.46 亿元，实现扭亏为盈，赛力斯汽车首次实现了利润转正，是全球第四家盈利的新能源车企；公司锚定高端品牌与豪华车阵营，通过问界 M9、问界 M7 和问界 M5 等产品矩阵，成功抢占高端市场，全景智慧旗舰 SUV 问界 M9 实现上市即上量，2024 年 10 个月生产超 15 万辆，获中国市场 50 万元级豪华车年度销冠，国民 SUV 问界新 M7 系列荣获中国新势力车型年度销冠，全年生产近 20 万辆，单月交付突破 3 万辆，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。

- 问界成为中国高端汽车市场重要力量，公司持续加强品牌建设。

问界品牌在 2024 年成为中国高端汽车市场的重要力量，2024 年问界以 82% 的 NPS 净推荐值登顶新能源汽车口碑榜首，品牌认知增长率、发展信心指数及单车成交均价三项核心指标均位居国产高端汽车品牌首位。其中：

1) 问界 M9 定位“全景智慧旗舰 SUV”，2024 年开启大规模交付，实现了垂直上量，累计交付量突破 15 万辆，连续蝉联中国 50 万元级豪华车销量冠军，获得 2024 年新能源 SUV 车型净推荐值第一、2024 年混动大型 SUV 用户满意度第一、2024 年中国新能源 SUV 保值率第一等成绩；2) 问界新 M7 定位家庭智慧豪华 SUV，2024 年累计交付 20 万辆，荣获中国新势力车型年度销冠；2024 年新能源汽车行业用户满意度指数混动中大型 SUV 满意度第一名；3) 问界新 M5 定位“高颜都市性能 SUV”，以“高性能+高性价比”双核心优势深受年轻家庭及科技先锋人群喜爱，其中女性用户超过 45%，2024 年蝉联“中国汽车风云盛典年度智能 SUV”，

获得纯电动中型 SUV 感知质量冠军。公司持续进行品牌建设，助力品牌发展，2024 年 7 月公司购买了问界的相关知识产权，实现了产品与品牌市场认知的一致性；2024 年 8 月问界入选央视“品牌强国工程”；2024 年 10 月“问界山河·欧洲智驾行”车队从重庆出发，历时 38 天横跨亚欧大陆约 1.5 万公里，途经 12 个亚欧国家，进一步拓展了问界品牌在海外的影响力。

● 产品矩阵不断丰富，全面抢占高端市场。

赛力斯汽车旗下问界品牌已推出包括问界 M5、问界 M7、问界 M9 三款车型，价格区间覆盖 20 万至 60 万元级别，涵盖了中型 SUV、中大型 SUV 和大型 SUV 等多个细分市场，丰富的产品布局能够吸引不同消费层次的客户群体，更好地应对市场竞争。问界持续扩展产品矩阵，于 2025 年 3 月推出 2025 款问界 M9，于 4 月 16 日正式上市家庭智慧旗舰 SUV 问界 M8，M8 此前已开启预售，小订已突破 10 万台，新 M7 亦于 4 月 16 日发布，M7 销量有望提升，新车及改款车的密集推出，为赛力斯的持续发展提供了强大动力，公司将形成豪华 SUV 产品谱系，全系车型通过差异化定位实现市场穿透，全面抢占高端市场。

● 加大研发投入，技术创新成果显著。

公司持续加大研发投入，在智能增程电动、智能辅助驾驶、智能绿色制造方面确保技术领先性与可持续创新。2024 年研发投入金额达到 70.53 亿元，相较于 2023 年的 44.38 亿元同比增长 58.92%。2024 年末的研发人员总数 6201 人，较上年同期增加 1246 人，同比增长 25.15%，研发团队呈年轻化和高学历化趋势。通过研发投入的持续提升，公司技术创新成果显著：1) 2024 年 4 月公司发布魔方技术平台，实现了安全、动力、底盘等跨域融合，支持软硬件持续迭代升级；2) 公司深耕增程路线，最新一代的超级增程能够实现 44.8% 的超高热效率，每升油最高能发电 3.65 度；3) 2024 年问界全系智能驾驶升级至 ADS3.0，用户全年智驾里程超过 11 亿公里，成功避免潜在碰撞超过 92.6 万次；4) 公司以大数据赋能，建立了行业领先的测试体系，单车型测试用例超过 10 万条，确保覆盖用户的各类用车场景。

● 规模效应及高端产品带动盈利能力显著提升。

2024 年公司毛利率为 26.15%，同比+15.76pct，其中新能源汽车毛利率 26.21%，同比+16.29pct，高毛利车型占比的提升，以及规模效应的显现，有效带动了整体毛利率的上升；2024 年公司净利率为 3.27%，同比+14.87pct，实现了从亏损到盈利的转变；期间费用方面，2024 年公司期间费用率 19.30%，同比-5.25pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 13.21%、2.44%、3.85%、-0.20%，分别同比-2.04、-2.17、-0.88、-0.16pct，得益于新能源汽车销量大幅增加带来的规模效应提升，公司期间费用率下降明显，盈利能力显著提升。

● 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

预计 2024 年、2025 年、2027 年公司可实现归母净利润分别为 110.25 亿元、130.40 亿元、151.14 亿元，对应 EPS 分别为 6.75 元、7.98 元、9.25 元，对应 PE 分别为 19.91 倍、16.83 倍、14.52 倍。公司凭借问界品牌于高端

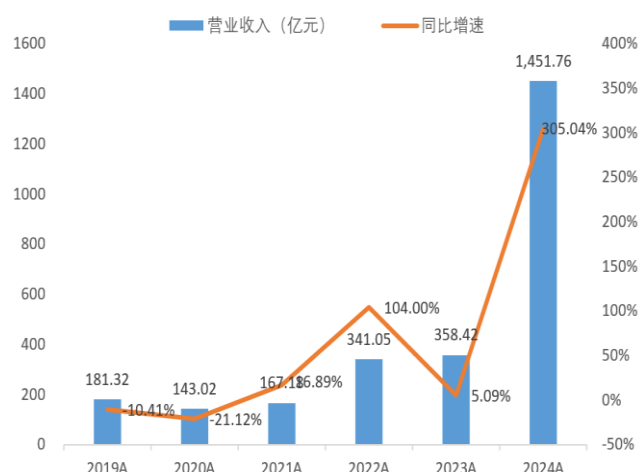
市场积累的良好口碑，以及占有的市场份额，有望借新品的持续推出，不断激发销售潜能，持续深耕并抢占高端市场；同时，公司始终保持在产品研发层面的投入，将促使产品技术创新与智能化水平稳步进阶，进而推动公司新产品的推出，助力市场拓展；另外，新能源汽车市场的蓬勃增长态势，以及行业智能化水平的不断攀升，也为公司发展注入强劲动力，提供有力支撑。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：市场需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；技术研发进展不及预期的风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	35,842	145,176	172,625	202,705	232,699
增长比率（%）	5.09	305.04	18.91	17.43	14.80
净利润（百万元）	-2,450	5,946	11,025	13,040	15,114
增长比率（%）	36.07	342.72	85.42	18.28	15.90
每股收益(元)	-1.50	3.64	6.75	7.98	9.25
市盈率(倍)	—	36.92	19.91	16.83	14.52

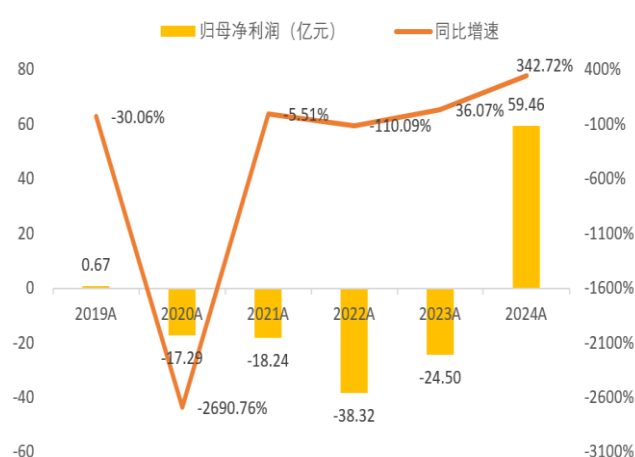
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入及同比增速



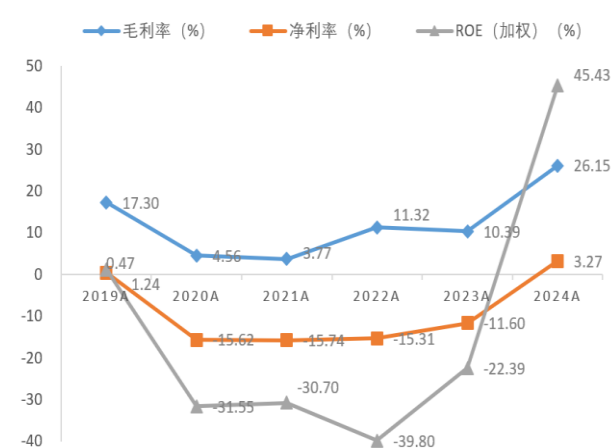
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速



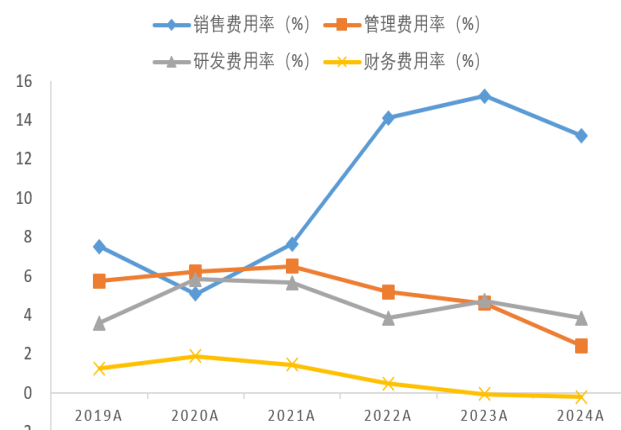
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司期间费用



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	26,117	65,998	89,838	107,972	126,468
现金	13,161	45,955	67,285	82,953	99,209
应收票据及应收账款	2,446	2,362	2,727	3,028	3,278
其他应收款	2,237	687	480	450	388
预付账款	1,868	994	1,261	1,479	1,696
存货	3,529	2,552	2,301	2,186	1,969
其他流动资产	2,875	13,447	15,785	17,875	19,927
非流动资产	25,128	28,366	33,896	40,517	48,196
长期投资	2,042	1,979	2,179	2,379	2,579
固定资产	8,748	9,256	13,314	18,185	23,821
无形资产	9,544	9,276	10,035	11,118	12,501
其他非流动资产	4,793	7,855	8,368	8,835	9,295
资产总计	51,245	94,364	123,734	148,489	174,664
流动负债	37,576	76,265	87,038	101,847	116,605
短期借款	786	0	1,000	1,100	1,200
应付票据及应付账款	30,150	68,451	77,041	90,368	103,658
其他流动负债	6,640	7,813	8,997	10,378	11,747
非流动负债	6,469	6,194	8,794	9,494	10,194
长期借款	1,375	687	2,687	2,787	2,887
其他非流动负债	5,094	5,507	6,107	6,707	7,307
负债合计	44,045	82,458	95,832	111,340	126,798
少数股东权益	-4,206	-359	-1,361	-2,546	-3,920
股本	1,510	1,510	1,633	1,633	1,633
资本公积	17,874	13,045	21,085	21,085	21,085
留存收益	-7,694	-2,248	6,587	17,019	29,110
归属母公司股东权益	11,406	12,264	29,263	39,695	51,786
负债和股东权益	51,245	94,364	123,734	148,489	174,664

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,398	22,515	21,026	28,450	31,100
净利润	-4,157	4,740	10,023	11,855	13,740
折旧摊销	2,776	4,374	3,860	4,469	5,211
财务费用	312	226	207	300	335
投资损失	-1,818	-9	-863	-1,014	-1,163
营运资金变动	8,883	11,862	7,612	12,443	12,468
其他经营现金流	401	1,323	187	397	510
投资活动现金流	-2,973	-16,509	-9,064	-10,674	-12,287
资本支出	-3,143	-6,989	-8,637	-10,397	-12,160
长期投资	958	-10,348	-1,190	-1,190	-1,190
其他投资现金流	-789	828	763	914	1,063
筹资活动现金流	-1,269	-4,167	9,352	-2,108	-2,558
短期借款	-1,292	-786	1,000	100	100
长期借款	183	-688	2,000	100	100
普通股增加	13	0	124	0	0
资本公积增加	2,579	-4,829	8,040	0	0
其他筹资现金流	-2,751	2,136	-1,812	-2,308	-2,758
现金净增加额	2,152	1,854	21,329	15,668	16,256

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,842	145,176	172,625	202,705	232,699
营业成本	32,308	107,210	126,066	147,875	169,622
营业税金及附加	904	3,888	4,544	5,329	6,139
营业费用	5,276	19,184	22,786	26,757	30,716
管理费用	1,653	3,547	4,316	5,068	5,817
研发费用	1,696	5,586	6,646	7,804	8,959
财务费用	-16	-295	-355	-517	-670
资产减值损失	-424	-2,177	-500	-600	-700
其他收益	548	1,068	1,036	1,216	1,396
公允价值变动收益	22	101	0	0	0
投资净收益	1,789	10	863	1,014	1,163
资产处置收益	133	4	453	393	430
营业利润	-3,994	4,942	10,323	12,211	14,155
营业外收入	48	46	50	60	70
营业外支出	136	37	40	50	60
利润总额	-4,081	4,951	10,333	12,221	14,165
所得税	76	211	310	367	425
净利润	-4,157	4,740	10,023	11,855	13,740
少数股东损益	-1,707	-1,206	-1,002	-1,185	-1,374
归属母公司净利润	-2,450	5,946	11,025	13,040	15,114
EBITDA	-3,056	10,676	13,838	16,173	18,705
EPS (元)	-1.50	3.64	6.75	7.98	9.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	5.09	305.04	18.91	17.43	14.80
营业利润 (%)	18.94	223.75	108.87	18.29	15.91
归属母公司净利润 (%)	36.07	342.72	85.42	18.28	15.90
获利能力					
毛利率 (%)	9.86	26.15	26.97	27.05	27.11
净利率 (%)	-6.83	4.10	6.39	6.43	6.49
ROE (%)	-21.48	48.48	37.68	32.85	29.18
ROIC (%)	-48.64	38.75	27.52	25.11	23.07
偿债能力					
资产负债率 (%)	85.95	87.38	77.45	74.98	72.60
净负债比率 (%)	611.74	692.60	343.46	299.71	264.90
流动比率	0.70	0.87	1.03	1.06	1.08
速动比率	0.51	0.70	0.87	0.91	0.95
营运能力					
总资产周转率	0.73	1.99	1.58	1.49	1.44
应收账款周转率	16.96	60.39	67.84	70.44	73.79
应付账款周转率	2.19	4.54	4.29	4.32	4.27
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.50	3.64	6.75	7.98	9.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.92	13.78	12.87	17.42	19.04
每股净资产 (最新摊薄)	6.98	7.51	17.92	24.30	31.71
估值比率					
P/E	—	36.92	19.91	16.83	14.52
P/B	19.25	17.90	7.50	5.53	4.24
EV/EBITDA	-34.98	14.90	11.53	8.94	6.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。