

赛力斯 (601127)

2022 年业绩预告点评：业绩符合预期，问界销量持续增长

买入 (维持)

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072
yanghb@dwzq.com.cn

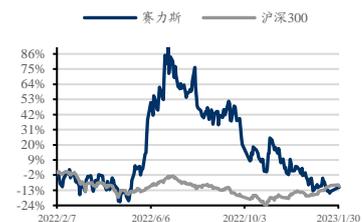
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	16,718	34,813	72,365	133,327
同比	17%	108%	108%	84%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,824	-3,662	-2,094	862
同比	-6%	-101%	43%	141%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-1.22	-2.45	-1.40	0.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	71.03

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2022 年业绩预告, 2022 年预计实现营业收入 335-350 亿元, 同比+100.38%~+109.36%。全年预计实现归母净利润-39.5~-35 亿元, 实现扣非归母净利润-43~-38.5 亿元。其中, 2022Q4 实现营业收入 103.8~118.8 亿元, 同比+97.0%~+125.5%, 环比-3.1%~+10.9%。Q4 预计实现归母净利润-12.8~-8.3 亿元, 扣非归母净利润-14.4~-9.9 亿元。
- **问界销量环比持续增长, 营收同比高增长。** 1) **营业收入:** 问界车型放量带动 Q4 营收同比实现高增长。受疫情影响公司整体销量为 7.0 万辆, 同环比分别-8.06%/-2.23%, 其中问界销量 3.04 万辆, 环比+10.96%。问界自 2022 年 3 月开启交付, M5/M7/M5 EV 三款车型智能座舱&动力性能突出, 销量实现迅速增长, 问界放量基础上公司 Q4 实现营收 103.8~118.8 亿元, 同比+97.0%~+125.5%, 环比-3.1%~+10.9%。2) **净利润:** 由于前期固定资产投入较大, 折旧及摊销费用较高, Q4 单车净利润为-1.82~-1.18 万元, 按区间中值进行比较, Q4 单车环比亏损加大。Q4 公司预计实现归母净利润-12.8~-8.3 亿元, 扣非归母净利润-14.4~-9.9 亿元。
- **自持新能源技术+牵手华为, 打造全新模式。** 公司研发实力强劲, 新能源技术储备深厚, 培育并形成高性能的智能增程核心技术, 包括纯电驱智能增程平台 DE-i 及增程零部件等。同时整车制造经验丰富, 生产制造能力突出。在此基础上通过智选模式深度合作华为, 打造智能新品牌问界, 车型智能座舱&动力性能突出同时渠道铺设广泛, 营销策略完善, 车型进一步放量可期。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 2022 年公司经营受疫情影响同时 2023 年国内乘用车市场竞争加剧, 我们下调公司业绩预期, 我们预计公司 2022-2024 年营业总收入为 348.13/723.65/1,333.27 亿元 (原为 354.29/792.85/1,342.01 亿元), 同比+108.24%/+107.87%/+84.24%; 归属母公司净利润为-36.62/-20.94/8.62 亿元 (原为-36.21/-19.51/10.01 亿元), 对应 PS 为 1.76/0.85/0.46 倍 (按照 2022 年 1 月 30 日收盘价计算)。维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 芯片/电池等关键零部件供应链不稳定; 新平台车型推进不及预期; 公司与华为合作推进进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.93
一年最低/最高价	32.70/90.50
市净率(倍)	4.94
流通 A 股市值(百万元)	47,883.93
总市值(百万元)	61,283.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.28
资产负债率(% ,LF)	74.20
总股本(百万股)	1,497.28
流通 A 股(百万股)	1,169.90

相关研究

《赛力斯(601127): 自持新能源技术+牵手华为, 打造全新模式》
2022-12-02

赛力斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14,668	22,068	29,015	49,360	营业总收入	16,718	34,813	72,365	133,327
货币资金及交易性金融资产	6,153	12,017	13,867	27,868	营业成本(含金融类)	16,088	30,797	60,311	108,157
经营性应收款项	2,034	3,572	5,696	9,074	税金及附加	352	870	1,809	3,133
存货	2,773	3,871	5,781	7,639	销售费用	1,280	4,874	7,960	12,666
合同资产	956	1,044	1,447	2,000	管理费用	1,089	1,810	2,909	4,266
其他流动资产	2,751	1,564	2,223	2,780	研发费用	948	1,393	2,243	4,000
非流动资产	17,356	18,247	19,080	19,959	财务费用	244	423	524	665
长期股权投资	40	40	40	40	加:其他收益	295	174	289	400
固定资产及使用权资产	8,104	8,857	9,308	9,658	投资净收益	-82	-35	-72	-75
在建工程	1,533	920	552	331	公允价值变动	-135	-130	-140	-150
无形资产	5,153	5,953	6,753	7,553	减值损失	-267	-230	-240	-280
商誉	76	76	76	76	资产处置收益	587	696	724	800
长期待摊费用	82	82	82	82	营业利润	-2,885	-4,878	-2,831	1,134
其他非流动资产	2,369	2,319	2,269	2,219	营业外净收支	275	99	93	39
资产总计	32,024	40,315	48,095	69,319	利润总额	-2,610	-4,779	-2,738	1,173
流动负债	18,924	24,839	32,611	50,926	减:所得税	21	103	55	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,705	2,755	2,805	2,855	净利润	-2,631	-4,883	-2,792	1,150
经营性应付款项	14,031	19,119	25,685	42,468	减:少数股东损益	-807	-1,221	-698	287
合同负债	756	924	1,206	1,622	归属母公司净利润	-1,824	-3,662	-2,094	862
其他流动负债	1,432	2,041	2,916	3,980	每股收益-最新股本摊薄(元)	-1.22	-2.45	-1.40	0.58
非流动负债	5,371	5,571	5,771	5,971	EBIT	-2,963	-4,727	-2,538	1,585
长期借款	1,847	1,947	2,047	2,147	EBITDA	-1,221	-3,568	-1,321	2,756
应付债券	141	191	241	291	毛利率(%)	3.77	11.54	16.66	18.88
租赁负债	338	388	438	488	归母净利率(%)	-10.91	-10.52	-2.89	0.65
其他非流动负债	3,045	3,045	3,045	3,045	收入增长率(%)	16.89	108.24	107.87	84.24
负债合计	24,295	30,410	38,382	56,896	归母净利润增长率(%)	-5.51	-100.77	42.81	141.18
归属母公司股东权益	7,960	11,356	11,862	14,284					
少数股东权益	-230	-1,451	-2,149	-1,862					
所有者权益合计	7,729	9,905	9,713	12,423					
负债和股东权益	32,024	40,315	48,095	69,319					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-987	157	635	13,827	每股净资产(元)	5.81	7.55	7.88	9.50
投资活动现金流	-1,563	-1,490	-1,506	-1,486	最新发行在外股份(百万股)	1,497	1,497	1,497	1,497
筹资活动现金流	2,936	7,127	2,660	1,611	ROIC(%)	-25.39	-34.56	-17.01	9.29
现金净增加额	384	5,795	1,789	13,951	ROE-摊薄(%)	-22.91	-32.25	-17.65	6.04
折旧和摊销	1,742	1,159	1,217	1,171	资产负债率(%)	75.86	75.43	79.80	82.08
资本开支	-1,077	-1,305	-1,283	-1,261	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	-	71.03
营运资本变动	-211	4,099	2,385	11,640	P/B(现价)	7.04	5.42	5.19	4.31

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

