

赛力斯 (601127)

2022 年报及 2023 一季报点评: 2023Q1 亏损环比收窄, 看好公司长期发展

买入 (维持)

2023 年 05 月 05 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	34,105	39,561	74,382	123,725
同比	104%	16%	88%	66%
归属母公司净利润 (百万元)	-3,832	-2,573	-946	921
同比	-110%	33%	63%	197%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-2.56	-1.72	-0.63	0.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	-	-	47.30

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **公告要点:** 2022Q4 实现营业总收入 109.82 亿元, 同环比分别 +108.45%/+2.56%; 归母净利润-11.57 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为-7.41/-9.47 亿元; 扣非后归母净利润-14.31 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为-8.71/-11.51 亿元。2023Q1 实现营业总收入 50.91 亿元, 同环比分别-0.79%/-53.64%; 归母净利润-6.25 亿元, 2022Q1/2022Q4 分别为-8.39/-11.57 亿元; 扣非后归母净利润-9.24 亿元, 2022Q1/2022Q4 分别为-7.57/-14.31 亿元。

■ **2022Q4 问界销量同环比高增下营收/毛利率等均持续提升, 费用率持续提升。问界车型放量带动 2022Q4 营收同比实现高增长。**受疫情影响公司 Q4 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, 2022 全年共交付 7.62 万辆, 带动公司 ASP 整体向上。Q4 ASP 为 15.69 万元, 同环比分别+126.71%/+4.90%。Q4 毛利率为 14.53%, 同环比分别+7.63/+1.81pct。Q4 持续投入渠道铺设及车型研发, 费用率同环比提升。Q4 销售/管理/研发费用率分别为 15.82%/6.26%/3.71%, 同比分别+5.90/-1.83/-1.45pct, 环比分别+0.66/+2.58/+0.66pct。Q4 单季度亏损扩大, 最终实现归母净利润为-11.57 亿元, 单车净利为-1.65 万元, 2021Q4/2022Q3 分别为-0.97/-1.32 万元。

■ **2023Q1 市场竞争加剧影响问界销量表现。**公司 2023Q1 销量为 4.19 万辆, 同环比分别-30.02%/-40.08%, 其中问界销量 1.16 万辆, 同环比分别+281.44%/-61.82%; 同时公司于 1 月调整问界部分车型指导价格, 单车 ASP 环比下滑, Q1 为 12.14 万元, 同环比分别+41.78%/-22.64%。Q1 毛利率为 8.88%, 同环比分别+2.20/-5.65pct。Q1 费用率持续提升, 销售/管理/研发费用率分别为 15.08%/7.47%/6.79%, 同比分别+4.99/1.34/1.31pct, 环比分别-0.73/+1.20/+3.08pct。2023Q1 公司亏损环比收窄, 扣非归母净利润-9.24 亿元, 单车净利为-1.49 万元, Q1 单车环比亏损缩小。

■ **盈利预测与投资评级:** 自持新能源技术+牵手华为, 打造全新模式。考虑国内乘用车市场竞争加剧, 我们下调公司 2023-2024 年业绩预期至-25.73/-9.46 亿元 (原为-20.94/8.62 亿元), 我们预计 2025 年归母净利润为 9.21 亿元, 对应 PS 为 1.10/0.59/0.35 倍。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)	29.10
一年最低/最高价	28.61/90.50
市净率(倍)	4.06
流通 A 股市值(百万元)	43,570.94
总市值(百万元)	43,570.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.17
资产负债率(% ,LF)	79.93
总股本(百万股)	1,497.28
流通 A 股(百万股)	1,497.28

相关研究

《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》

2023-01-31

《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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26,976	18,609	55,706	64,726	营业总收入	34,105	39,561	74,382	123,725
货币资金及交易性金融资产	18,116	8,843	40,669	46,700	营业成本(含金融类)	30,244	34,295	61,659	99,376
经营性应收款项	2,465	3,394	6,396	7,540	税金及附加	926	831	1,562	2,598
存货	3,993	3,428	6,448	5,850	销售费用	4,820	5,341	8,442	13,053
合同资产	938	1,187	1,488	1,856	管理费用	1,775	1,978	2,990	4,825
其他流动资产	1,463	1,757	705	2,779	研发费用	1,314	1,345	2,306	3,712
非流动资产	20,072	20,893	21,664	22,483	财务费用	172	299	552	393
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	522	605	982	1,237
固定资产及使用权资产	9,620	9,830	9,933	10,052	投资净收益	-37	-40	-74	-70
在建工程	346	207	124	75	公允价值变动	-170	-130	-140	-150
无形资产	6,910	7,710	8,510	9,310	减值损失	-377	-230	-240	-280
商誉	65	65	65	65	资产处置收益	281	791	1,264	742
长期待摊费用	162	162	162	162	营业利润	-4,927	-3,531	-1,337	1,248
其他非流动资产	2,927	2,877	2,827	2,777	营业外净收支	-3	80	67	40
资产总计	47,048	39,502	77,370	87,208	利润总额	-4,930	-3,451	-1,270	1,288
流动负债	32,331	27,148	63,512	70,329	减:所得税	290	75	25	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,111	3,161	3,211	3,261	净利润	-5,221	-3,525	-1,296	1,262
经营性应付款项	25,672	20,649	56,049	61,871	减:少数股东损益	-1,389	-952	-350	341
合同负债	963	1,029	1,233	1,491	归属母公司净利润	-3,832	-2,573	-946	921
其他流动负债	2,586	2,310	3,020	3,707	每股收益-最新股本摊薄(元)	-2.56	-1.72	-0.63	0.62
非流动负债	4,914	5,114	5,314	5,514	EBIT	-4,803	-3,593	-1,556	1,478
长期借款	1,192	1,292	1,392	1,492	EBITDA	-2,492	-2,365	-276	2,709
应付债券	147	197	247	297	毛利率(%)	11.32	13.31	17.10	19.68
租赁负债	425	475	525	575	归母净利率(%)	-11.24	-6.51	-1.27	0.74
其他非流动负债	3,150	3,150	3,150	3,150	收入增长率(%)	104.00	16.00	88.02	66.34
负债合计	37,245	32,262	68,826	75,842	归母净利润增长率(%)	-110.09	32.84	63.24	197.38
归属母公司股东权益	11,420	9,809	11,463	13,944					
少数股东权益	-1,617	-2,569	-2,919	-2,578					
所有者权益合计	9,802	7,240	8,544	11,366					
负债和股东权益	47,048	39,502	77,370	87,208					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-1,169	-8,975	30,081	5,890	每股净资产(元)	7.59	6.51	7.62	9.27
投资活动现金流	-4,154	-1,418	-993	-1,538	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	6,325	87	2,678	1,629	ROIC(%)	-37.07	-27.15	-12.08	9.37
现金净增加额	1,008	-10,306	31,766	5,981	ROE-摊薄(%)	-33.55	-26.24	-8.25	6.61
折旧和摊销	2,311	1,228	1,280	1,231	资产负债率(%)	79.16	81.67	88.96	86.97
资本开支	-2,617	-1,229	-769	-1,318	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	-	-	47.30
营运资本变动	1,107	-6,369	30,802	3,499	P/B(现价)	3.83	4.47	3.82	3.14

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>

