

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛力斯(601127)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

赛力斯(601127.SH): 问界系列车型异军突起, 上半年新能源收入同比增长近四倍

2022年08月21日

事件: 8月20日公司披露2022年半年度业绩报告, 2022年H1实现营业收入124.16亿元; 同比+68.14%, 归母净利润-17.27亿元, 同比-258.97%; 销售毛利率7.27%, 同比+4.27pct。其中Q2实现营业收入72.85亿元, 同比+77.85%; 归母净利润-8.88亿元, 同比-1831.42%。

点评:

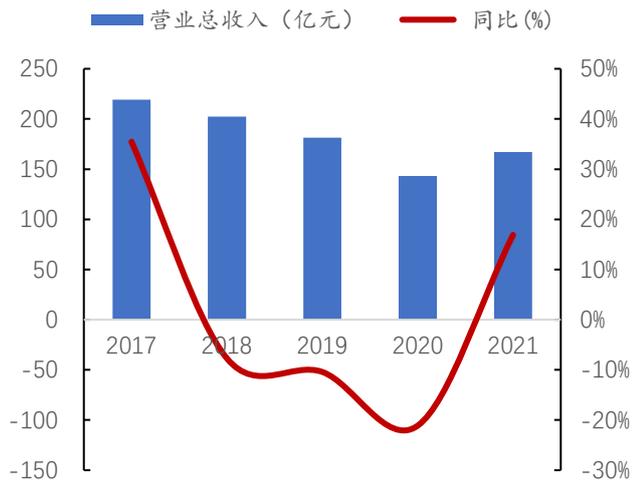
- **新能源汽车销量表现亮眼, 带动新能源业务收入同比+380.80%。**收入方面, 受益于新能源汽车销量的大幅增长, 上半年公司新能源业务收入77.01亿元, 同比+380.80%, 收入占比达62.03%; **出口方面**, 上半年公司境外销售汽车约3万辆, 同比增长约103%, 境外营业收入超18亿元, 同比增长约145%; **汽车销售方面**, 上半年公司新能源汽车累计销售4.6万辆, 同比+204.51%, 其中赛力斯品牌累计销售2.2万辆, 同比+884.98%, 燃油车累计销售8.0万辆, 同比-32.05%; **研发投入方面**, 上半年公司研发投入13.93亿元, 同比+123.17%, 占营业收入11.22%。
- **华为赋能AITO, 问界系列车型异军突起。**1) **问界M5:** 增程式售价25.98-33.18万元, 定位科技豪华智能电驱SUV, 搭载全铝合金底盘、HarmonyOS智能座舱、1.5T四缸增程器(拥有15:1的超强压缩比、41%的超高热效率)等配置, WLTC工况续航超过1000公里, 根据车主之家的数据, 1-7月M5销量分别为815、1061、3045、3245、5033、7021、6128辆, 总销量达2.6万辆; 此外, 纯电版问界M5 EV于7月27日开启预售, 公司计划于9月发布。2) **问界M7:** 增程式售价31.98-37.98万元, 定位豪华智慧大型SUV; 独创的6合1增程器动力总成横置布局, 大幅缩小L113距离至422mm, 空间转化率高达92.4%; 搭载业界首款商用零重力座椅与HarmonyOS座舱; 电机功率高达330kW, 最大扭矩660N·m, 零百加速仅需4.8秒, WLTC综合续航可达1000公里; 根据车主之家的数据, 交付首月(7月)问界M7的销量为1100辆。
- **定增募集71.3亿元, 全面加码新能源业务。**1月公司发布公告, 募集71.3亿元用于电动化车型开发及产品平台技术升级、工厂智能化升级与电驱产线建设、用户中心建设以及补充流动资金。1) **电动化车型开发及产品平台技术升级:** 投资总额为47.48亿元, 内容包括6款电动汽车车型开发以及DE-i平台升级和一系列产品技术研发升级建设。2) **工厂智能化升级与电驱产线建设:** 投资总额为6.33亿元, 内容包括汽车生产线智能化升级改造、汽车零部件总成生产线智能化升级改造、高效高功率密度电驱动高柔性生产线建设。3) **用户中心建设:** 投资总额为2.27亿元, 在全国各主要城市新建20家线下用户中心。我们认为本次定增能够全面增强公司在新能源汽车的生产、销售、研发方面的实力, 有助于公司新能源业务的进一步发展。
- **投资建议:** 公司通过与华为合作, 在新能源领域有了长足的发展, 我们

预计 2022-2024 年归母净利润分别为-19.36 亿元、1.25 亿元和 16.05 亿元，对应 EPS 分别为-1.29、0.08、1.07 元。

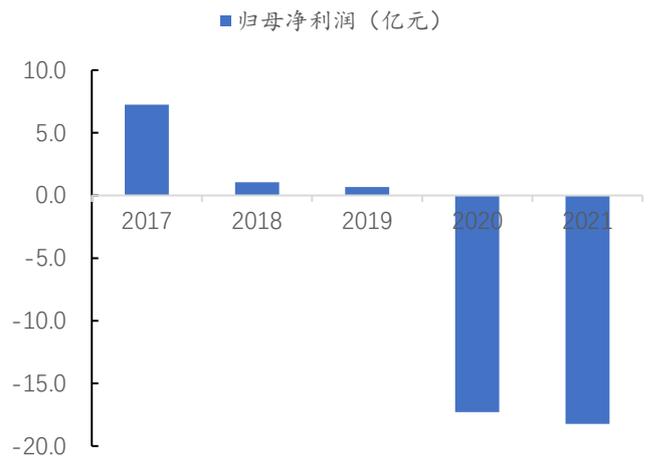
➤ **风险因素：**原材料价格波动、汽车销量不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	14,302	16,718	47,295	103,341	138,542
增长率 YoY	-21.1%	16.9%	182.9%	118.5%	34.1%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,729	-1,824	-1,936	125	1,605
增长率 YoY	-2690.8%	-5.5%	-6.1%	106.5%	1182.2%
毛利率	4.6%	3.8%	11.2%	17.1%	19.6%
净资产收益率ROE	-33.5%	-22.9%	-14.8%	0.9%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	-1.15	-1.22	-1.29	0.08	1.07
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	760.45	59.31
市净率 P/B(倍)	18.43	11.96	7.28	7.21	6.43

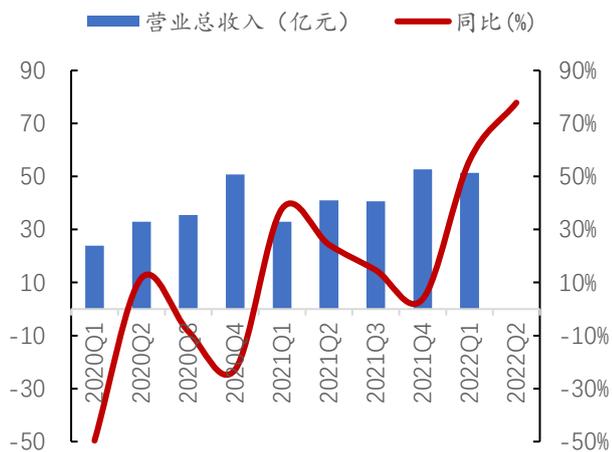
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


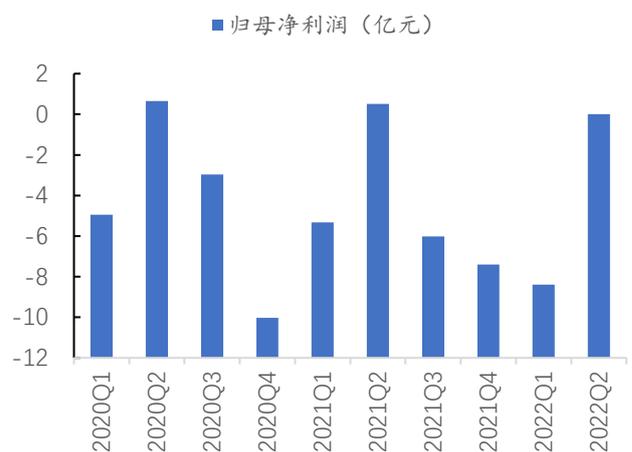
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润


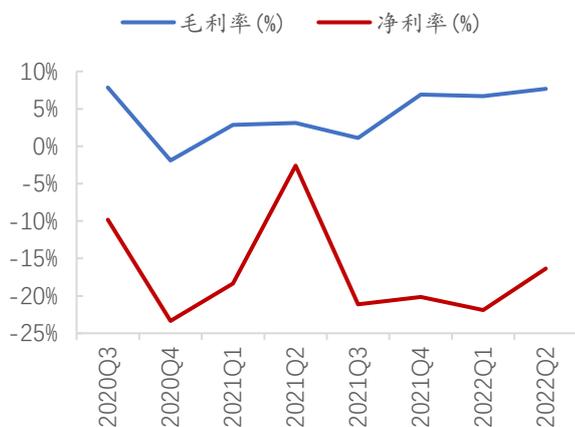
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


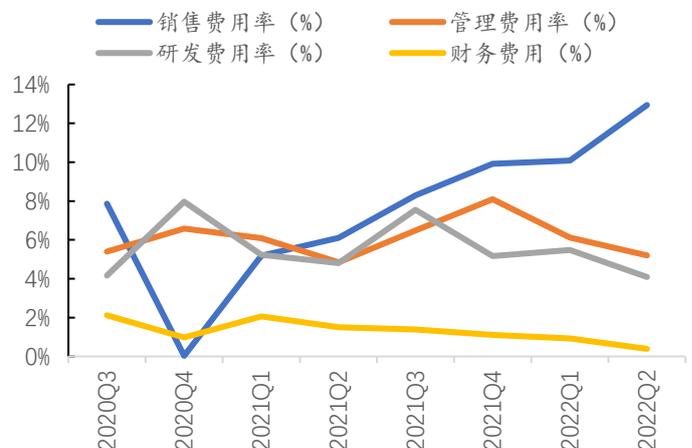
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	9,701	14,668	56,699	91,823	104,751	
货币资金	2,932	5,832	37,356	51,362	61,383	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	672	997	3,723	6,590	7,236	
预付账款	338	660	1,382	3,170	3,891	
存货	1,974	2,773	9,442	16,140	16,680	
其他	3,786	4,405	4,795	14,561	15,561	
非流动资产	16,566	17,356	20,091	22,095	23,920	
长期股权投资	106	40	40	40	40	
固定资产(合计)	7,693	7,799	8,927	9,808	10,449	
无形资产	4,164	5,153	6,277	7,327	8,381	
其他	4,603	4,365	4,847	4,919	5,050	
资产总计	26,268	32,024	76,789	113,918	128,671	
流动负债	16,247	18,924	59,214	96,173	108,719	
短期借款	2,146	2,109	2,130	2,150	2,152	
应付票据	5,612	7,768	27,157	44,135	48,456	
应付账款	5,325	6,143	23,793	37,317	42,051	
其他	3,164	2,904	6,135	12,571	16,060	
非流动负债	4,402	5,371	5,371	5,371	5,371	
长期借款	1,520	1,847	1,847	1,847	1,847	
其他	2,881	3,524	3,524	3,524	3,524	
负债合计	20,649	24,295	64,585	101,544	114,090	
少数股东权益	456	-230	-878	-833	-231	
归属母公司股东权益	5,163	7,960	13,082	13,207	14,812	
负债和股东权益	26,268	32,024	76,789	113,918	128,671	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	14,302	16,718	47,295	103,341	138,542	
同比	-21.1%	16.9%	182.9%	118.5%	34.1%	
归属母公司净利润	-1,729	-1,824	-1,936	125	1,605	
同比	-2690.8%	-5.5%	-6.1%	106.5%	1182.2%	
毛利率	4.6%	3.8%	11.2%	17.1%	19.6%	
ROE	-33.5%	-22.9%	-14.8%	0.9%	10.8%	
EPS(摊薄)(元)	-1.15	-1.22	-1.29	0.08	1.07	
P/E	—	—	—	760.45	59.31	
P/B	18.43	11.96	7.28	7.21	6.43	
EV/EBITDA	-59.22	-65.67	-36.83	66.68	12.30	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	14,302	16,718	47,295	103,341	138,542	
营业成本	13,650	16,088	41,993	85,721	111,332	
营业税金及附加	354	352	1,211	2,460	3,254	
销售费用	729	1,280	3,194	6,718	9,656	
管理费用	893	1,089	2,918	6,518	8,770	
研发费用	837	948	2,383	5,705	7,495	
财务费用	272	244	0	0	0	
减值损失合计	-135	-247	2	-11	-15	
投资净收益	-101	-82	-40	0	0	
其他	473	727	1,897	3,971	4,303	
营业利润	-2,195	-2,885	-2,545	178	2,323	
营业外收支	7	275	0	0	0	
利润总额	-2,187	-2,610	-2,545	178	2,323	
所得税	47	21	38	9	116	
净利润	-2,234	-2,631	-2,583	169	2,207	
少数股东损益	-506	-807	-647	44	602	
归属母公司净利润	-1,729	-1,824	-1,936	125	1,605	
EBITDA	-406	-1,221	-1,708	733	3,162	
EPS(当年)(元)	-1.49	-1.38	-1.29	0.08	1.07	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,088	-987	28,017	16,544	12,684	
净利润	-2,234	-2,631	-2,583	169	2,207	
折旧摊销	1,372	1,742	1,273	1,371	1,517	
财务费用	307	259	0	0	0	
投资损失	101	82	40	0	0	
营运资金变动	1,268	-211	29,762	15,820	9,638	
其它	275	-229	-475	-816	-678	
投资活动现金流	-1,319	-1,563	-3,572	-2,559	-2,664	
资本支出	-1,368	-1,077	-3,532	-2,559	-2,664	
长期投资	-74	67	0	0	0	
其他	124	-553	-40	0	0	
筹资活动现金流	-1,129	2,936	7,079	21	1	
吸收投资	5	3,033	7,059	0	0	
借款	2,926	3,380	21	21	1	
支付利息或股息	-325	-251	0	0	0	
现金流净增加额	-1,379	384	31,524	14,006	10,021	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	li ruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。