

投资评级 优于大市 首次覆盖

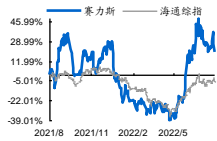
AITO: 用智慧赋能汽车

股票数据

08月05日收盘价(元)	67.38
52周股价波动(元)	32.70-90.50
总股本/流通A股(百万股)	1497/1033
总市值/流通市值(百万元)	100876/69575

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.6	6.0	70.1
相对涨幅(%)	-7.2	4.4	66.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师:王猛

Tel:(021)23154017

Email:wm10860@htsec.com

证书:S0850517090004

分析师:曹雅倩

Tel:(021)23154145

Email:cyq12265@htsec.com

证书:S0850520110002

分析师:房乔华

Tel:021-23219807

Email:fqh12888@htsec.com

证书:S0850522030001

投资要点:

- AITO有望成为智能汽车的领导品牌。**AITO的全称为 Adding Intelligence to Auto, 品牌核心理念是智能。首款车型问界 M5 的智能座舱堪称业内标杆, 基于鸿蒙操作系统和麒麟芯片, 系统流畅度和交互便利性受到消费者的高度认可, 并且将跟随鸿蒙系统一起继续升级, 用户体验将再度拉开与竞争对手的差距。同时, 我们预计将来会推出搭载华为高阶辅助驾驶系统的车型, 进一步强化品牌的智能化标签。更重要的是车型要畅销, 问界 M5 用时 87 天累计交付 11296 台, 是创新品牌单款车型最快交付破万的, 随着问界 M7 的上市, 我们预计 AITO 品牌的月度销量快速爬坡, 逐步居于行业前列。
- 赛力斯多项核心技术助力 AITO 热销。**AITO 首款车型问界 M5 自 3 月 5 日首批交付以来持续畅销, 除了品牌赋予的智能化卖点之外, 赛力斯提供的增程动力系统不仅燃油经济性优秀, 而且 NVH 性能十分出色, 同时前双叉臂后多连杆的悬挂系统兼备高速行驶的稳定性和颠簸路面的舒适性。这些卖点对于潜在的购车用户具备很强的吸引力, 共同构建了一辆畅销车型。这也得益于赛力斯和华为双方合理有效的分工。截至 2021 年底, 赛力斯共有技术人员 3107 名, 我们预计还会持续增加。
- 投资建议。**在电动化、智能化的背景下, 乘用车市场的品牌梯队正在重构, 我们认为 AITO 品牌在技术、渠道、供应链方面均已体现出强大的竞争力, 正后来居上, 有望迅速成为头部的豪华汽车品牌。我们预计公司 2022-2024 年的净利润分别为-20.8 亿元、1.2 亿元、16.5 亿元, EPS 分别为-1.39 元、0.08 元、1.10 元, 考虑到公司新能源汽车业务占比较高且正快速提升, 给予 2023 年 1.3-1.5 倍 PS, 对应合理价值区间 89.5-103.3 元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**动力电池价格上涨风险, 芯片供应短缺风险, 疫情风险。

主要财务数据及预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	14302	16718	47320	103100	138300
(+/-)YoY(%)	-21.1%	16.9%	183.1%	117.9%	34.1%
净利润(百万元)	-1729	-1824	-2083	119	1646
(+/-)YoY(%)	-2690.8%	-5.5%	-14.2%	105.7%	1279.9%
全面摊薄 EPS(元)	-1.15	-1.22	-1.39	0.08	1.10
毛利率(%)	4.6%	3.8%	12.5%	16.9%	18.9%
净资产收益率(%)	-33.5%	-22.9%	-16.1%	0.9%	11.2%

资料来源: 公司年报(2020A-2021A), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022E	2023E
002594	比亚迪	8640	1.05	2.96	5.21	309.0	109.6	62.3	2.3	1.7
000625	长安汽车	1538	0.47	0.81	0.9	37.8	21.9	19.7	1.3	1.1
601633	长城汽车	2277	0.73	0.98	1.34	43.5	32.4	23.7	1.3	1.0
	均值		0.75	1.58	2.48	130.1	54.6	35.2	1.6	1.3

资料来源：2021 年报，海通证券研究所，注：股价日期为 2022/08/05 收盘价，盈利预测为 Wind 一致预测

关键假设：

(1)：2022-2024 年新能源汽车销量分别为 19 万辆、38 万辆、47 万辆，其中问界系列车型销量分别为 12 万辆、31 万辆、40 万辆

(2)：2022-2024 年整车业务营收分别为 450 亿元、1008 亿元、1360 亿元，毛利率分别为 12.5%、17%、19%

(3)：2022-2024 年其他业务营收分别为 22.8 亿元、22.8 亿元、22.8 亿元，毛利率分别为 13.5%、13.5%、13.5%

表 2 公司营收、毛利率情况预测

	2021	2022E	2023E	2024E
汽车销量/万辆	26.7	37	52	56
其中：新能源汽车销量/万辆	4.1	19	38	47
整车业务营业收入/亿元	144.2	450.4	1008.2	1360.2
整车业务毛利率	2.1%	12.5%	17%	19%
其他业务营业收入/亿元	22.8	22.8	22.8	22.8
其他业务毛利率	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
营业收入合计/亿元	167.2	473.2	1031.0	1383.0
毛利率	3.8%	12.5%	16.9%	18.9%

资料来源：2021 年报，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	16718	47320	103100	138300
每股收益	-1.22	-1.39	0.08	1.10	营业成本	16088	41383	85653	112149
每股净资产	5.85	8.64	8.72	9.82	毛利率%	3.8%	12.5%	16.9%	18.9%
每股经营现金流	-0.73	11.86	19.49	12.82	营业税金及附加	352	994	2165	2904
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
价值评估 (倍)					营业费用	1280	4732	11341	16596
P/E	-55.31	-48.42	845.79	61.30	营业费用率%	7.7%	10.0%	11.0%	12.0%
P/B	11.51	7.80	7.73	6.86	管理费用	1089	1656	2062	2489
P/S	5.48	2.13	0.98	0.73	管理费用率%	6.5%	3.5%	2.0%	1.8%
EV/EBITDA	-65.67	-77.39	40.81	12.06	EBIT	-2963	-2391	126	2018
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	244	81	-121	-114
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.5%	0.2%	-0.1%	-0.1%
毛利率	3.8%	12.5%	16.9%	18.9%	资产减值损失	-247	-100	-100	-100
净利润率	-10.9%	-4.4%	0.1%	1.2%	投资收益	-82	0	0	0
净资产收益率	-22.9%	-16.1%	0.9%	11.2%	营业利润	-2885	-2572	147	2032
资产回报率	-5.7%	-3.3%	0.1%	1.2%	营业外收支	275	0	0	0
投资回报率	-23.4%	-12.3%	0.6%	9.3%	利润总额	-2610	-2572	147	2032
盈利增长 (%)					EBITDA	-1221	-1085	1382	3224
营业收入增长率	16.9%	183.1%	117.9%	34.1%	所得税	21	-257	15	203
EBIT 增长率	-66.6%	19.3%	105.3%	1499.3%	有效所得税率%	-0.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	-5.5%	-14.2%	105.7%	1279.9%	少数股东损益	-807	-231	13	183
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-1824	-2083	119	1646
资产负债率	75.9%	80.5%	88.6%	89.7%					
流动比率	0.78	1.01	1.00	1.02	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.48	0.73	0.71	0.72	货币资金	5832	28981	56498	74026
现金比率	0.31	0.63	0.61	0.61	应收账款及应收票据	997	2839	6186	8298
经营效率指标					存货	2773	7098	15465	20745
应收账款周转天数	17.96	0.00	0.00	0.00	其它流动资产	5066	7612	14864	19440
存货周转天数	53.11	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	14668	46531	93012	122509
总资产周转率	0.57	0.99	1.18	1.10	长期股权投资	40	40	40	40
固定资产周转率	2.16	6.40	15.65	23.91	固定资产	7799	6993	6187	5381
					在建工程	1533	1233	933	633
					无形资产	5153	6453	7803	9203
					非流动资产合计	17356	17450	17594	17788
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总计	32024	63981	110606	140297
净利润	-1824	-2083	119	1646	短期借款	2109	2109	2109	2109
少数股东损益	-807	-231	13	183	应付票据及应付账款	13911	37244	77088	100934
非现金支出	2008	1406	1356	1306	预收账款	120	473	1031	1383
非经营收益	-154	169	169	169	其它流动负债	2783	6310	12402	16066
营运资金变动	-211	18499	27528	15894	流动负债合计	18924	46137	92630	120492
经营活动现金流	-987	17759	29185	19197	长期借款	1847	1847	1847	1847
资产	-1077	-1500	-1500	-1500	其它长期负债	3524	3524	3524	3524
投资	67	0	0	0	非流动负债合计	5371	5371	5371	5371
其他	-553	0	0	0	负债总计	24295	51508	98001	125863
投资活动现金流	-1563	-1500	-1500	-1500	实收资本	1360	1497	1497	1497
债权募资	-142	0	0	0	归属于母公司所有者权益	7960	12935	13054	14700
股权募资	3033	7059	0	0	少数股东权益	-230	-462	-448	-266
其他	45	-169	-169	-169	负债和所有者权益合计	32024	63981	110606	140297
融资活动现金流	2936	6890	-169	-169					
现金净流量	384	23149	27516	17529					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021A), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

王猛 汽车行业
曹雅倩 汽车行业
房乔华 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 均胜电子,继峰股份,伯特利,长城汽车,华域汽车,新泉股份,星宇股份,银轮股份,福耀玻璃,拓普集团,泉峰汽车,华阳集团,沪光股份,德赛西威,斯达半导,保隆科技,大地电气,宁波高发,长安汽车,科博达,同心传动,江淮汽车,精锻科技,上汽集团,克来机电,爱柯迪,亿华通-U,明新旭腾,广汇汽车,豪森股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 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波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。