

盈利创新高 MEGA 补齐纯电短板

——理想汽车 (LI.O) 季报点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2023Q3 季报, Q3 公司实现营业收入 346.79 亿元, 同比增长 271.21%, 环比增长 21.03%; 实现净利润 28.23 亿元, 同比增长 272.11%, 环比增长 23.12%, 连续 4 个季度实现盈利; Q3 汽车交付量 105108 辆, 同比增长 296.3%, 环比增长 21.5%。

投资摘要:

毛利率环比提升, 净利润超预期。2023Q3 车辆毛利率为 21.2%, 同比上升 9.2pct, 环比上升 0.2pct, 整体毛利率 22%, 同比上升 9.3pct, 环比上升 0.2pct。运营效率不断优化, 规模效应下毛利率表现优异。我们测算 Q1/Q2/Q3 单车售价为 34.85/32.33/31.98 万元, 产品结构改变导致平均销售单价有所下降。2023Q3 研发费用 28.17 亿元, 环比增长 16.1%, 销售、行政及一般费用 25.44 亿元, 环比增长 10.2%, 营业费用的合理控制保证了公司正向营业利润。我们预计公司全年营业费用 200 亿元左右, 将有效保障公司在智能驾驶、纯电技术领域的研发投入和销售网络、充电桩的建设。2023Q3 公司现金储备 885.2 亿元, 保障公司的可持续发展, 抗风险能力提升, 经营正反馈不断强化。

销量高增态势明显, MEGA 开启纯电新周期。公司预计 2023Q4 交付量 12.5-12.8 万辆, 同比增长 169.9%-176.3%, 营业收入 384.6-393.8 亿元, 同比增长 117.9%-123.1%。纯电旗舰 MPV 车型 MEGA 已开启预售, 12 月正式发布, 明年 2 月开始交付, 采用宁德时代麒麟 5C 电池及 800V 高压平台, 充电 12 分钟补能 500 公里, 同时在风阻和能耗方面也做到了极致, 预计将成为 50 万元以上的爆款车型。除此之外, 2024 年公司计划发布 4 款新车, 包括 1 款增程 SUV 和 3 款纯电车型, 双能战略正式开启。我们预计 2023-2025 年公司销量有望达到 37/64/115 万辆。

投资建议:

随着销量持续攀升, 公司成长确定性高。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1249/2128/3681 亿元, 同比增长 175.8%/70.4%/73%, 归母净利润分别为 88.5/167/334.9 亿元, 同比增长 -539.6%/88.8%/100.5%, 对应 PE 分别为 34.3/18.2/9.1。给予公司 2024 年 30 倍 PE 的估值, 对应目标价 66.49 美元, 维持“买入”评级。

风险提示:

销量不及预期, 毛利率爬坡不及预期, 供应链产能不及预期, 原材料价格上涨, 行业竞争加剧, 成本费用控制不及预期, 市场与金融风险, 芯片短缺等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	27,009.78	45,286.82	124,896.3	212,817.0	368,132.5
增长率 (%)	185.62%	67.67%	175.79%	70.39%	72.98%
归母净利润 (百万元)	-321.46	-2,012.22	8,845.96	16,703.99	33,491.13
增长率 (%)	-59.41%	525.97%	-539.61%	88.83%	100.50%
净资产收益率 (%)	-0.78%	-4.49%	16.41%	23.66%	32.17%
每股收益(元)	-0.17	-1.04	4.17	7.87	15.78
PE	-	-	34.33	18.18	9.07
PB	7.20	6.65	5.63	4.30	2.92

资料来源: Wind、申港证券研究所

评级

买入 (维持)

2023 年 11 月 29 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.11.28

总市值/流通市值 (亿美元)	428/356
总股本 (亿股)	21.22
资产负债率	55.09%
每股净资产 (美元)	25.26
收盘价 (美元)	40.3
一年内最低价/最高价 (美元)	17.8/47.33

公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 《理想汽车季报点评: 销量与业绩共振 看好明年纯电车型交付》2023-08-10
- 《理想汽车季报点评: 连续盈利超预期 双能战略开启新周期》2023-05-12
- 《理想汽车年报点评报告: 单季实现盈利 市场份额有望持续扩大》2023-03-02

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	27010	45287	124896	212817	368133	流动资产合计	52380	66992	108673	160606	245813
营业成本	21248	36496	98179	165496	283772	货币资金	27854	38478	74938	117049	184066
营业税金及附加	0	0	0	0	0	应收账款	121	48	120	204	353
营业费用	3492	5665	9617	14897	23192	其他应收款	0	0	0	0	0
管理费用	0	0	0	0	0	预付款项	481	1690	4909	8275	14189
研发费用	3286	6780	10366	18089	29451	存货	1618	6805	8608	14509	24879
财务费用	-677	-870	-1543	-2029	-2447	其他流动资产	2639	1940	1249	2128	3681
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	9468	19545	23944	28196	33266
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	156	1484	1500	1500	1500
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	4498	11188	14195	15711	16041
营业利润	-153	-2159	9215	17583	35629	无形资产	2813	4377	4502	4601	4681
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	2001	2496	3747	6385	11044
利润总额	-153	-2159	9215	17583	35629	资产总计	61849	86538	132617	188803	279079
所得税	169	-127	369	879	2138	流动负债合计	12108	27373	68017	101344	147258
净利润	-321	-2032	8846	16704	33491	短期借款	37	391	9800	12051	17150
少数股东损益	0	-20	0	0	0	应付账款	9376	20024	45727	68012	93295
归属母公司净利润	-321	-2012	8846	16704	33491	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	2573	2562	10540	18939	36771	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	-0.17	-1.04	4.17	7.87	15.78	非流动负债合计	8676	13979	10374	16528	27400
主要财务比率						长期借款	5961	9231	1631	1631	1631
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	20785	41352	78390	117872	174658
营业收入增长	185.62%	67.67%	175.79%	70.39%	72.98%	少数股东权益	0	328	328	328	328
营业利润增长	-19.09%	1313.08%	-526.73%	90.82%	102.63%	实收资本(或股本)	1	1	1	1	1
归属于母公司净利润增长	-59.41%	525.97%	-539.61%	88.83%	100.50%	资本公积	49390	53869	53869	53869	53869
获利能力						未分配利润	-6806	-8818	28	16732	50223
毛利率(%)	21.33%	19.41%	21.39%	22.24%	22.92%	归属母公司股东权益合计	41064	44859	53899	70603	104094
净利率(%)	-1.19%	-4.49%	7.08%	7.85%	9.10%	负债和所有者权益	61849	86538	132617	188803	279079
总资产净利润(%)	-0.52%	-2.33%	6.67%	8.85%	12.00%	现金流量表					
ROE(%)	-0.78%	-4.49%	16.41%	23.66%	32.17%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	8340	7380	37004	38906	57463
资产负债率(%)	34%	48%	59%	62%	63%	净利润	-321	-2032	8846	16704	33491
流动比率	4.33	2.45	1.60	1.58	1.67	折旧摊销	590	1214	2868	3385	3590
速动比率	4.19	2.20	1.47	1.44	1.50	财务费用	-677	-870	-1543	-2029	-2447
营运能力						应付帐款减少	-5	72	-71	-84	-149
总资产周转率	0.55	0.61	1.14	1.32	1.57	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	229	536	1486	1314	1322	投资活动现金流	-4257	-4365	-8085	-7228	-8864
应付账款周转率	4.31	3.08	3.80	3.74	4.56	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	7	-1328	-16	0	0
每股收益(最新摊薄)	-0.17	-1.04	4.17	7.87	15.78	投资收益	0	0	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	10.07	4.15	17.18	19.85	31.58	筹资活动现金流	16710	5639	7540	10434	18418
每股净资产(最新摊薄)	19.88	21.52	25.40	33.27	49.05	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	5082	3270	-7600	0	0
P/E	-	-	34.33	18.18	9.07	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	7.20	6.65	5.63	4.30	2.92	资本公积增加	12101	4479	0	0	0
EV/EBITDA	-8.41	-11.19	-1.19	-5.45	-4.49	现金净增加额	20793	8655	36460	42112	67017

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数。）