

理想 MEGA 发布 再续强势产品周期

2024年03月02日

事件概述:

北京时间 2024 年 3 月 1 日, 理想发布全新纯电 MPV—理想 MEGA。长宽高分别为 5,350/1,965/1,850mm, 轴距达 3,300mm, 有效车长达到 3791mm。全国统一售价为 55.98 万元, 新车将于 3 月 11 日开启交付。

➤ **空间舒适动力强劲 安全性能最佳平衡。**理想 MEGA 定位豪华 D 级车, 长/宽/高分别为 5,350/1,965/1,850mm, 轴距 3,300mm。风阻系数达到 0.215 对标轿车, 零百加速最快 5.5 秒, CLTC 纯电续航里程 710km, 搭载宁德时代 5C 麒麟电池, 可实现充电 12 分钟补充 500 公里续航。车身扭转刚度 44,000Nm/deg 行业第一, 采用了全球范围内 MPV 最高强度的铝合金后防撞梁, 一体式压铸铝合金后地板骨架, 在满足强劲动力同时保证乘客安全, 实现性能安全最佳平衡。

➤ **硬件配置全面提升 智驾体验不断优化。**MEGA 标配七座座椅加热, 前两排标配座椅通风、十六点按摩。内饰方面配备一个 17 英寸和两个 15.7 英寸的 OLED 屏幕, 全部搭载第四代 OLED 技术; 铂金音响系统标配 21 个世界顶级 PSS 车载扬声器。体验对标百万豪华 MPV; 智能驾驶方面, 芯片为双英伟达 Orin-X, 1 颗 128 线激光雷达和 360 度的摄像头配合 BEV 大模型全面提升用户智驾体验。今年上半年理想将发布 OTA5.2, 实现高速城市之间无感通行。座舱方面, MAGA 搭载算力 60TOPS 的 8295P 高性能版高通旗舰芯片。

➤ **产品思路明确 强势产品周期开启。**2024 年理想即将迎来由 MEGA、L6 和纯电产品系列共同组成的强产品周期。MEGA 定位旗舰 MPV, 产品从外观、空间等方面采用前卫设计理念, 迎合高端纯电市场用户的个性化、差异化的需求并与 L 系列的中庸设计理念完全区隔。以此达到与 L 系列避免互相蚕食的目的, 共同做大市场份额。L6 延续 L 系列家族设计风格, 下沉至更为主流的 5 座 SUV 市场, 延伸产品覆盖面。我们看好理想在新产品周期的驱动下, 增程纯电并举, 迎来销量强势增长长期。

➤ **投资建议:**我们看好理想凭借敏锐的用户洞察力和高效组织架构所带来的产品定义能力持续挖掘需求, 通过产品形态的创新将增程式的成功复现在纯电产品中。随着销量的提升, 规模效应将持续摊薄各项费用率。

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 2,283.5/3,370.1/4,534.9 亿元, 归母净利润为 188.2/276.2/373.9 亿元, 对应 2024 年 3 月 1 日收盘价 179.2 港元/股 (港元对人民币汇率 1:0.92), PE 分别为 19/13/9 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**新车型销量不及预期; 车企新车型投放进度不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	123,851	228,346	337,009	453,493
增长率 (%)	173.5	84.4	47.6	34.6
归属母公司股东净利润 (百万)	11,704	18,815	27,624	37,386
增长率 (%)	681.7	60.8	46.8	35.3
每股收益 (元)	5.52	8.87	13.02	17.62
PE	30	19	13	9
PB	5.8	4.4	3.3	2.4

资料来源: IFind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 3 月 1 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

推荐

维持评级

当前价格:

179.20 港元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1.理想汽车系列点评一: 2023Q4 业绩大超预期 新品周期持续强势-2024/02/28

表1: 理想 MEGA 竞品配置对比

	理想 MEGA	小鹏 X9	腾势 D9	极氪 009	岚图梦想家
型号	Max	702 Max	DM-i 970	We	EV
价格(万)	55.98	39.98	40.58	49.9	36.99
座位数	7	7	7	6	7
动力来源	纯电动	纯电动	插电式混合动力	纯电动	纯电动
驱动	四驱	前驱	四驱	四驱	四驱
纯电续航里程(KM)	710	702	180	702	510
长(mm)	5,350	5,293	5,250	5,209	5,315
宽(mm)	1,965	1,988	1,960	2,024	1,985
高(mm)	1,850	1,785	1,920	1,848	1,820
轴距(mm)	3,300	3,160	3,110	3,205	3,200
百公里加速(s)	5.5	7.7	7.9	4.5	5.8
智驾配置					
智驾等级	L2	L2	L2	L2	L2
智驾芯片	双英伟达 Orin-X	双英伟达 Orin-X		双 Mobileye	
			/	EyeQ5H	/
算力	508TOPS	508TOPS	/	48 TOPS	/
摄像头数量	11	11	5	14	6
超声波雷达数量	12	12	8	12	12
毫米波雷达数量	1	3	3	1	5
激光雷达数量	1	2	0	0	0
智能座舱芯片	高通骁龙 8295	高通骁龙 8295	/	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155
座舱语音识别	七区域	六区域	四区域	六区域	六区域
舒适性配置					
天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	不可开启全景天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗
中控屏幕(英寸)	15.7	17.3	15.6	15.4	12.3
后排屏幕(英寸)	17	21.4	双 12.8	15.6	15.6
座椅材质	真皮	真皮	真皮	真皮	仿皮
前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩 (仅 驾驶位)	加热/通风	加热/通风/按摩 (仅 驾驶位)	加热/通风/按摩
二排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩
扬声器数量	21	23	14	20	10
氛围灯颜色	256 色	多色	128 色	多色	64 色

资料来源: 汽车之家、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	114,526	169,957	239,846	321,322
现金及现金等价物	91,329	133,268	200,629	269,794
应收账款及票据	144	687	539	1,110
存货	6,872	17,219	18,319	29,414
其他	16,181	18,784	20,358	21,003
非流动资产合计	28,942	31,528	33,908	36,097
固定资产	15,745	18,325	20,699	22,883
商誉及无形资产	6,809	6,815	6,820	6,825
其他	6,388	6,388	6,388	6,388
资产总计	143,467	201,485	273,753	357,418
流动负债合计	72,743	111,777	156,142	202,044
短期借款	6,975	6,975	6,975	6,975
应付账款及票据	51,870	81,967	115,466	149,719
其他	13,897	22,835	33,701	45,349
非流动负债合计	10,150	10,150	10,150	10,150
长期借贷	1,747	1,747	1,747	1,747
其他	8,402	8,402	8,402	8,402
负债合计	82,892	121,927	166,291	212,193
普通股股本	0	0	0	0
储备	60,143	78,957	106,581	143,967
归属母公司股东权益	60,143	78,957	106,581	143,967
少数股东权益	433	601	880	1,258
股东权益合计	60,575	79,559	107,462	145,225
负债和股东权益合计	143,467	201,485	273,753	357,418

现金流量表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50,694	46,535	71,957	73,761
净利润	11,704	18,815	27,624	37,386
少数股东权益	105	169	279	378
折旧摊销	NA	1,914	2,121	2,311
营运资金变动及其他	NA	25,638	41,934	33,687
投资活动现金流	-12	-4,500	-4,500	-4,500
资本支出	NA	-4,500	-4,500	-4,500
其他投资	NA	0	0	0
筹资活动现金流	185	-96	-96	-96
借款增加	NA	0	0	0
普通股增加	NA	0	0	0
已付股利	NA	0	0	0
其他	NA	-96	-96	-96
现金净增加额	50,911	41,939	67,361	69,165

利润表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	123,851	228,346	337,009	453,493
其他收入	0	500	500	500
营业成本	96,355	180,680	266,534	357,999
销售与管理费用	9,768	15,984	22,243	29,477
研发费用	10,586	14,842	21,906	29,477
财务费用	-1,997	-2,644	-3,502	-4,920
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	1,312	0	0	0
除税前利润	10,452	19,983	30,329	41,959
所得税	-1,357	999	2,426	4,196
净利润	11,809	18,984	27,903	37,764
少数股东损益	105	169	279	378
归属母公司净利润	11,704	18,815	27,624	37,386
EBIT	8,455	17,339	26,827	37,040
EBITDA	8,455	19,253	28,948	39,351
EPS (元)	5.52	8.87	13.02	17.62

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	173.48	84.37	47.59	34.56
归属母公司净利润	681.65	60.75	46.82	35.34
盈利能力(%)				
毛利率	22.20	20.87	20.91	21.06
销售净利率	9.45	8.24	8.20	8.24
ROE	19.46	23.83	25.92	25.97
ROIC	13.79	18.66	21.24	21.65
偿债能力				
资产负债率(%)	57.78	60.51	60.75	59.37
净负债比率(%)	-136.37	-156.55	-178.58	-179.77
流动比率	1.57	1.52	1.54	1.59
速动比率	1.32	1.26	1.34	1.39
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.32	1.42	1.44
应收账款周转率	1290.76	550.00	550.00	550.00
应付账款周转率	2.68	2.70	2.70	2.70
每股指标 (元)				
每股收益	5.52	8.87	13.02	17.62
每股经营现金流	23.89	21.93	33.91	34.76
每股净资产	28.34	37.21	50.23	67.84
估值比率				
P/E	30	19	13	9
P/B	5.8	4.4	3.3	2.4
EV/EBITDA	31.61	13.88	9.23	6.79

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测（备注：由于 2023 财年现金流量表数据尚未完全披露，因此部分数据暂用 NA 列示）

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026