

理想汽车-W (02015.HK)

2024 年一季报点评：Q1 业绩短期承压，L6 批量交付有望驱动向上改善

买入（维持）

2024 年 05 月 21 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	45287	123851	151307	216885	273203
同比(%)	67.67	173.48	22.17	43.34	25.97
归母净利润（百万元）	(2012)	11704	8298	13032	18575
同比(%)	(525.97)	681.65	(29.10)	57.05	42.53
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.95)	5.52	3.91	6.14	8.75
P/E（现价&最新摊薄）	(97.98)	16.84	23.76	15.13	10.61

投资要点

■ **公告要点：**公司 2024Q1 实现营业收入 256.3 亿元，同环比分别+36.4%/-38.6%，其中车辆销售业务 242.5 亿元，同环比分别+32.3%/-39.9%；Q1 归母净利润实现 5.93 亿元，同环比分别-36.3%/-89.5%，Q1 非美国公认会计准则净利润实现 12.76 亿元，同环比分别-9.7%/-72.2%。24Q1 基本符合我们预期。

■ **研发以及销售费用高投入拖累 Q1 业绩，Q2 销量/业绩有望稳步向上。**公司 2024Q1 实现交付 80400 辆，同环比分别+52.9%/-39.0%，同比依然保持高增，环比季节性因素叠加新车周期切换导致下滑较为明显。24Q1 实现毛利率 20.6%，同环比分别+0.2/-2.9pct，其中汽车销售业务毛利率 19.3%，同环比分别-0.5pct/-3.4pct，汽车销售业务毛利率同比下滑主要系 23Q2 起理想为应对行业竞争终端优惠力度持续加大，环比下滑主要系工厂产能利用率降低，同时 23Q4 由于保修成本冲回基数较高，叠加新老车型换代降价所致，Q1 毛利率表现相对稳定。费用维度，24Q1 R&D/SG&A 费用分别支出 30.5/29.8 亿元，同比分别+64.6%/+81.0%，环比分别-12.7%/-8.9%，对应费用率分别 11.9%/11.6%，同比分别+2.0/+2.9pct，环比分别+3.5/+3.8pct，费用率同环比大幅增加，主要系为支撑销量规模快速增长，公司持续在研发/销售团队扩招&渠道网络铺设等方向投入，同时销量规模环比下滑，规模效应环比减弱。截至 2024Q1 末，公司现金持有 989 亿元，支持长期研发投入和扩大业务布局，保障企业稳定发展运营；24Q1 自由现金流-51 亿元（23Q1 为 67 亿元，23Q4 为 146 亿元），毛利率下行&费用率上行带来自由现金流转负。截至 4 月末，公司全国合计于 144 座城市拥有 481 家零售中心，并有 386 座超充站/1678 根充电桩，渠道体系布局完善，支撑车型上量。

■ **进一步聚焦用户价值，超充覆盖/智能化加速迭代。**展望 2024Q2，公司预计车辆交付量合计 10.5~11 万台，同比增长 21.3%~27.1%。收入总额预计 299~314 亿元，同比增长 4.2%~9.4%，对应 Q2 单车均价约 28.5 万元左右，环比下滑主要系产品结构变化所致。公司预计于 2024Q3 进一步 OTA 升级自身智驾功能，大模型上车支持全国道路无图城市 NOA，智驾功能进一步升级；同时公司积极推进超充站建设，致力于解决纯电动车型渗透率提升的阻碍，保障公司后续纯电新车销量的持续向上。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑理想汽车后续纯电新车节奏趋缓，我们下调理想汽车 2024~2026 年营业收入预期，由 1906/3081/3640 亿元下调至 1513/2169/2732 亿元，归母净利润由 143/249/317 亿元下调至 83/130/186 亿元，分别同比-29%/+57%/+43%；对应 EPS 分别为 3.91/6.14/8.75 元，对应 PE 分别为 24/15/11 倍，考虑公司产品定义/智能化技术等长期竞争力依然领先行业，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	99.90
一年最低/最高价	91.55/185.50
市净率(倍)	3.45
港股流通市值(百万港元)	176,444.20

基础数据

每股净资产(元)	28.92
资产负债率(%)	58.71
总股本(百万股)	2,122.02
流通股本(百万股)	1,766.21

相关研究

《理想汽车-W(02015.HK.): L6 上市订单表现靓丽，全系车型优惠有望推动份额提升》

2024-05-07

《理想汽车-W(02015.HK.): L6 上市完善增程矩阵，稳态月销有望进一步提升》

2024-04-19

## 理想汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>114,525.58</b>	<b>128,033.84</b>	<b>166,409.31</b>	<b>204,669.70</b>	<b>营业总收入</b>	<b>123,851.33</b>	<b>151,307.21</b>	<b>216,885.21</b>	<b>273,203.13</b>
现金及现金等价物	91,329.03	86,869.86	112,693.85	140,192.83	营业成本	96,354.58	120,282.12	171,568.32	215,485.01
应收账款及票据	143.52	420.30	602.46	758.90	销售费用	2,336.57	3,480.07	4,988.36	5,737.27
存货	6,871.98	16,705.85	23,828.93	29,928.47	管理费用	7,431.08	8,321.90	10,085.16	11,747.73
其他流动资产	16,181.05	24,037.83	29,284.07	33,789.51	研发费用	10,586.13	13,163.73	17,350.82	20,763.44
<b>非流动资产</b>	<b>28,941.89</b>	<b>37,903.80</b>	<b>46,905.12</b>	<b>56,731.38</b>	其他费用	(264.21)	(272.35)	(433.77)	(136.60)
固定资产	15,745.02	22,574.84	29,063.18	35,427.09	<b>经营利润</b>	<b>7,406.88</b>	<b>6,331.75</b>	<b>13,326.32</b>	<b>19,606.28</b>
商誉及无形资产	6,808.89	8,940.99	11,453.97	14,916.31	利息收入	2,082.95	2,583.23	2,371.75	2,817.35
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	86.25	146.55	796.55	896.55
其他长期投资	1,595.38	1,595.38	1,595.38	1,595.38	其他收益	1,048.19	756.54	585.59	546.41
其他非流动资产	4,792.60	4,792.60	4,792.60	4,792.60	<b>利润总额</b>	<b>10,451.76</b>	<b>9,524.96</b>	<b>15,487.11</b>	<b>22,073.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>143,467.47</b>	<b>165,937.64</b>	<b>213,314.43</b>	<b>261,401.08</b>	所得税	(1,357.36)	1,143.00	2,323.07	3,311.02
<b>流动负债</b>	<b>72,742.71</b>	<b>86,786.40</b>	<b>120,954.64</b>	<b>150,234.31</b>	<b>净利润</b>	<b>11,809.13</b>	<b>8,381.97</b>	<b>13,164.04</b>	<b>18,762.46</b>
短期借款	6,975.40	6,975.40	6,975.40	6,975.40	少数股东损益	104.99	83.82	131.64	187.62
应付账款及票据	51,870.10	60,141.06	85,784.16	107,742.51	<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,704.13</b>	<b>8,298.15</b>	<b>13,032.40</b>	<b>18,574.84</b>
其他	13,897.21	19,669.94	28,195.08	35,516.41	EBIT	8,455.07	7,088.29	13,911.91	20,152.69
<b>非流动负债</b>	<b>10,149.54</b>	<b>10,149.54</b>	<b>10,149.54</b>	<b>10,149.54</b>	EBITDA	10,260.07	8,626.37	15,910.59	22,326.43
长期借款	1,747.07	1,747.07	1,747.07	1,747.07					
其他	8,402.47	8,402.47	8,402.47	8,402.47					
<b>负债合计</b>	<b>82,892.25</b>	<b>96,935.94</b>	<b>131,104.18</b>	<b>160,383.85</b>					
股本	1.45	1.45	1.45	1.45	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	432.60	516.42	648.06	835.68	每股收益(元)	5.52	3.91	6.14	8.75
归属母公司股东权益	60,142.62	68,485.29	81,562.20	100,181.55	每股净资产(元)	28.55	32.52	38.74	47.60
<b>负债和股东权益</b>	<b>143,467.47</b>	<b>165,937.64</b>	<b>213,314.43</b>	<b>261,401.08</b>	发行在外股份(百万股)	2,122.02	2,122.02	2,122.02	2,122.02
					ROIC(%)	15.40	8.49	14.02	17.07
					ROE(%)	19.46	12.12	15.98	18.54
					毛利率(%)	22.20	20.50	20.89	21.13
					销售净利率(%)	9.45	5.48	6.01	6.80
					资产负债率(%)	57.78	58.42	61.46	61.36
					收入增长率(%)	173.48	22.17	43.34	25.97
					净利润增长率(%)	681.65	(29.10)	57.05	42.53
					P/E	16.84	23.76	15.13	10.61
					P/B	3.25	2.86	2.40	1.95
					EV/EBITDA	20.24	13.80	5.86	2.94

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,港元汇率为2024年5月20日的0.93,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>