

## 2024Q1 毛利维持健康 静待纯电产品优化

2024年05月22日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

► **事件：**北京时间2024年5月20日，理想汽车发布2024Q1财报：2024Q1实现单季营收256.3亿元，同环比分别为+36.4%/-38.6%。2024Q1销量约为8.0万辆，同环比分别为+52.9%/-39.4%；2024Q1汽车业务毛利率为19.3%，同环比分别为-0.4pts/-3.4pts。2024Q1 non-GAAP归母净利润为12.8亿元，同比-9.4%。

► **营收稳定增长 毛利保持健康**

**营收端：**2024Q1理想总营收为256.3亿元，同比/环比分别为+36.4%/-38.6%。

其中2024Q1汽车业务收入为242.5亿元，同比/环比分别为+32.3%/-39.9%。同比上升主要来自于新车型交付所带来的销量上行，环比下降主要受春节假期相关季节性因素和3月份订单量低于预期的影响。整体ASP由2023Q4的30.6万元下降至30.2万元，我们判断原因为两个季度之间不同的产品组合和定价策略变化。交付量方面，2024Q1共计交付8.0万辆，同比/环比为+52.9%/-39.0%；其中，理想L9、L8、L7、Mega单季销量分别占2024Q1销量的29.5%、26.0%、40.5%和4.0%。

其他业务方面，2024Q1营收达到13.8亿元，同比/环比分别为+200.6%/+2.2%；增长主要由于汽车累计销量的增加使嵌入式产品和服务的销售额也随之增加，以及车辆交付量增加使充电桩的销售额增加。

**利润端：**毛利方面，2024Q1汽车业务毛利为46.9亿元，同比/环比分别为+29.5%/-48.9%；2024Q1汽车业务毛利率为19.3%，同环比分别为-0.4pts/-3.4pts。我们判断，汽车毛利率下降主要由2024Q1定价下调所导致平均售价下降。

经营性利润方面，2024Q1单季经营性利润为-5.8亿元，利润率为-2.3%，同比/环比分别为-4.4pts/-9.6pts。2024Q1单季归母净利润为5.9亿元，non-GAAP归母净利润为12.8亿元，同比/环比分别为-9.4%/-71.6%；non-GAAP净利润率为5.0%，同比/环比分别为-2.5pts/-5.8pts。

► **现金储备充足 充电站持续投入**

**费用端：**2024Q1理想研发费用为30.5亿元，同比/环比为+64.6%/-12.7%；2024Q1研发费用率为11.9%，同比/环比为+2.0pts/+3.5pts。研发费用上升主要由于员工数量增加所带来的薪酬提升以及新产品组合、新技术研发费用的增加。

推荐

维持评级

当前价格：

80.65 港元

## 相关研究

1.理想汽车系列点评二：理想MEGA发布 再续强势产品周期-2024/03/02

2.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

2024Q1 销售管理费用为 29.7 亿元,同比/环比分别为+81.0%/-8.9%;2024Q1 销售管理费用率为 11.6%,同比/环比为+2.9pts/+3.8pts。销管费用增加主要由员工数量的增加以及销售和服务网络扩张所导致,但费用率层面体现出明显改善。

**渠道端:**截至 2024Q1,公司拥有 481 家零售中心,覆盖 144 个城市;361 家维修服务中心,覆盖 210 个城市。零售门店较 2023Q4 增加 14 家,多覆盖 4 座城市。

**充电网络:**截至 2024 年 5 月 19 日,理想已在全国有 400+座超级充电站投入使用。根据规划,理想充电网络将在 2024 年底建成 2000+座城市超级充电站,国家级高速干线里程覆盖率超过 70%,1-3 线城市核心城区覆盖率超过 90%,2025 年底建成理想超充站 5000+。

**现金流:**截至 2024Q1 理想拥有的现金及现金等价物、受限制现金和短期投资总计 989.0 亿元。2024Q1 自由现金流为-51.0 亿元。

**未来展望:**公司预计 2024Q2 汽车交付量将在 10.5 万辆至 11 万辆之间,同比区间为+21.3%至+27.1%;对应的收入约为 299.0 亿元至 314.0 亿元,同比区间为+4.2%至+9.4%。

### ➤ **纯电策略优化 产品延迟上市**

**纯电产品上市推迟至 2025H1。**据理想 2024Q1 公开业绩会披露,理想 BEV 产品上市时间将推迟至 2025H1;主要原因为 1) 在产品上市前建设更加完善的补能网络,2) 升级和增加有更多展位的综合店和商场店。我们认为,理想调整纯电策略充分反应公司对于当下商业环境存在深度思考,延迟上市将为公司提供时间对纯电车型的产品和营销思路进行优化,更有利于长期维度的成功。我们看好理想 2025 年纯电车型驱动公司重回高增趋势。

### ➤ **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。考虑公司近期经营节奏,调整盈利预测,预计公司 2024-2026 年收入分别为 1,602.1/2,099.2/2636.3 亿元,归母净利润为 85.2/159.9/213.8 亿元,对应 2024 年 5 月 21 日收盘价 80.65 港元/股(港元对人民币汇率 1:0.92),PE 分别为 18/10/7 倍,维持“推荐”评级。

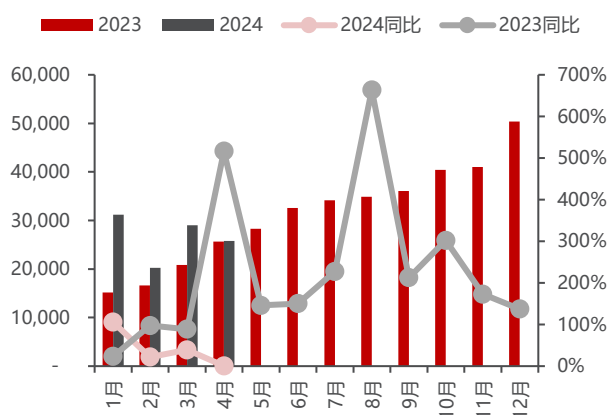
➤ **风险提示:** 新车型销量不及预期;车企新车型投放进度不达预期。

### 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	160,205	209,917	263,629
增长率 (%)	173.5	29.4	31.0	25.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,704	8,516	15,991	21,382
增长率 (%)	681.7	-27.2	87.8	33.7
每股收益 (元)	5.52	4.01	7.54	10.08
PE	13	18	10	7
PB	2.6	2.3	1.9	1.5

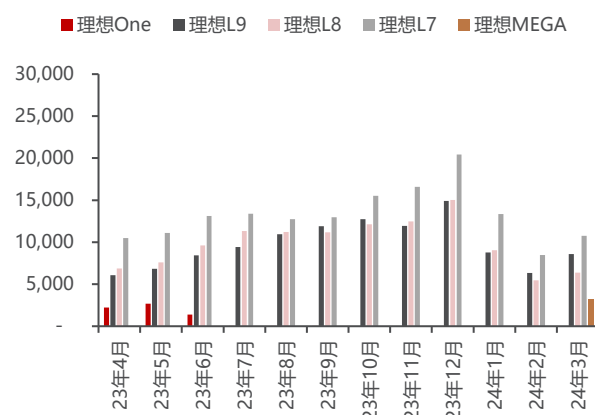
资料来源: IFind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 5 月 21 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

#### 图1: 理想月交付量及增速 (辆, %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

#### 图2: 理想分车型交付量 (辆)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

## 理想汽车财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	<b>114,526</b>	<b>142,388</b>	<b>180,875</b>	<b>228,548</b>
现金及现金等价物	91,329	115,373	149,440	192,129
应收账款及票据	144	178	233	293
存货	6,872	9,296	11,921	14,966
其他	16,181	17,540	19,280	21,160
<b>非流动资产合计</b>	<b>28,942</b>	<b>31,091</b>	<b>33,470</b>	<b>35,660</b>
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	5,951	5,951	5,951
<b>资产总计</b>	<b>143,467</b>	<b>173,479</b>	<b>214,345</b>	<b>264,208</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>72,743</b>	<b>92,717</b>	<b>117,375</b>	<b>145,584</b>
短期借款	6,975	6,975	6,975	6,975
应付账款及票据	51,870	69,721	89,408	112,245
其他	13,897	16,020	20,992	26,363
<b>非流动负债合计</b>	<b>10,150</b>	<b>11,538</b>	<b>11,538</b>	<b>11,538</b>
长期借贷	1,747	1,747	1,747	1,747
其他	8,402	9,791	9,791	9,791
<b>负债合计</b>	<b>82,892</b>	<b>104,255</b>	<b>128,913</b>	<b>157,122</b>
普通股股本	1	1	1	1
储备	60,141	68,713	84,760	106,198
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>60,143</b>	<b>68,715</b>	<b>84,762</b>	<b>106,200</b>
少数股东权益	433	509	671	887
<b>股东权益合计</b>	<b>60,575</b>	<b>69,224</b>	<b>85,432</b>	<b>107,086</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>143,467</b>	<b>173,479</b>	<b>214,345</b>	<b>264,208</b>

现金流量表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>50,694</b>	<b>25,131</b>	<b>36,902</b>	<b>45,094</b>
净利润	11,704	8,516	15,991	21,382
少数股东权益	105	76	162	216
折旧摊销	1,805	1,914	2,121	2,311
营运资金变动及其他	37,079	14,624	18,628	21,185
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12</b>	<b>-1,072</b>	<b>-2,821</b>	<b>-2,391</b>
资本支出	-6,507	-4,500	-4,500	-4,500
其他投资	6,495	3,428	1,679	2,109
<b>筹资活动现金流</b>	<b>185</b>	<b>-70</b>	<b>-70</b>	<b>-70</b>
借款增加	-1,001	0	0	0
普通股增加	1,186	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-86	-70	-70	-70
<b>现金净增加额</b>	<b>50,911</b>	<b>24,044</b>	<b>34,067</b>	<b>42,689</b>

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>123,851</b>	<b>160,205</b>	<b>209,917</b>	<b>263,629</b>
其他收入	0	0	0	0
营业成本	96,355	128,716	165,061	207,222
<b>销售与管理费用</b>	<b>9,768</b>	<b>12,816</b>	<b>15,228</b>	<b>17,431</b>
研发费用	10,586	13,457	15,882	19,772
财务费用	-1,997	-2,730	-2,930	-3,230
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	1,312	1,602	1,679	2,109
除税前利润	10,452	9,548	18,355	24,543
所得税	-1,357	955	2,203	2,945
净利润	11,809	8,593	16,153	21,598
少数股东损益	105	76	162	216
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,704</b>	<b>8,516</b>	<b>15,991</b>	<b>21,382</b>
EBIT	8,455	6,817	15,425	21,313
EBITDA	10,260	8,731	17,546	23,624
EPS (元)	5.52	4.01	7.54	10.08

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力(%)</b>				
营业收入	173.48	29.35	31.03	25.59
归属母公司净利润	681.65	-27.24	87.77	33.71
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	22.20	19.66	21.37	21.40
销售净利率	9.45	5.32	7.62	8.11
ROE	19.46	12.39	18.87	20.13
ROIC	13.79	7.87	14.42	16.20
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	57.78	60.10	60.14	59.47
净负债比率(%)	-136.37	-154.07	-164.71	-171.27
流动比率	1.57	1.54	1.54	1.57
速动比率	1.32	1.31	1.34	1.39
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.08	1.01	1.08	1.10
应收账款周转率	1290.76	996.52	1020.88	1002.08
应付账款周转率	2.68	2.12	2.07	2.06
每股指标 (元)				
每股收益	5.52	4.01	7.54	10.08
每股经营现金流	23.89	11.84	17.39	21.25
每股净资产	28.34	32.38	39.94	50.05
<b>估值比率</b>				
P/E	13	18	10	7
P/B	2.6	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	7.99	9.39	4.67	3.47

## 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