

理想汽车-W (02015)

2024年一季报点评： 销量短期承压，高投入保证技术领先

事件：

2024年5月20日，理想汽车公布2024年第一季度财报。第一季度交付量为80,400辆，同比增长52.9%。第一季度总收入为256亿元，同比增长36.4%，第一季度净利润为5.9亿元，同比下降36.7%。

短期销量压力较大，营业收入短期承压

理想汽车2024年一季度销量为8.0万辆，同比增长52.9%，实现总收入为256亿元，同比增长36.4%，其中汽车销售收入为242.5亿元，同比增长32.3%，其他业务收入13.82亿元，同比增长200.7%。分车型来看，理想L9/L8/L7/Mega分别实现销量为2.4/2.1/3.3/0.3万辆。展望未来，营收有望持续提升，随着理想L6的上市，五一期间定单量创同期新高。展望第二季度，理想汽车季度交付量预计达到10.5万辆至11.0万辆，同比增长21.3%至27.1%；收入总额为299亿元至314亿元，同比增长4.2%至9.4%。

费用率水平提升，短期业绩承压

理想汽车2024年第一季度毛利率为20.6%，同比提升0.2pct，环比下降2.9pct，主要系价格调整和规模下降导致。费用及费用率来看，研发/SG&A费用分别30.49亿元/29.78亿元，研发/SG&A费用率分别为11.9%/11.6%，同比提升3.1pct/1.8pct，环比提升3.4pct/3.9pct。费用水平保持高位主要系人员数量提升，后续通过人员结构优化和方案规定清晰等方向，有望实现费用水平的下降，规模效应的恢复有望进一步降低费用率水平。

生态持续扩张，超充+服务持续完善

理想汽车2024年第一季度上线超充站357座，充电桩达1544个，预计到2024年底建成2000座以上超充站，充电桩超过10000个，超充生态持续完善。2024年第一季度末在国内142个城市拥有474家零售中心，在209个城市运营356个维修中心及授权钣喷中心，销售及生态持续升级。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1555/2317/3142亿元，同比增速分别为25.5%/49.1%/35.6%，归母净利润分别为108.1/178.6/292.5亿元，同比增速分别为-7.6%/65.2%/63.7%，EPS分别为5.09/8.42/13.78元/股，3年CAGR为35.7%。鉴于公司产品力持续提升，产品矩阵与能源类型逐步完善，智能化水平稳步提升，销量有望兑现。建议持续关注。

风险提示：下游消费需求不及预期风险；行业竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

行业：汽车/乘用车
投资评级：
当前价格：80.65 港元
目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,991.80/1,991.80
流通市值(百万港元)	160,638.36
每股净资产(元)	31.90
资产负债率(%)	58.71
一年内最高/最低(港元)	185.50/80.15

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45287	123851	155,452	231,716	314,196
增长率(%)	67.67%	173.5%	25.5%	49.1%	35.6%
EBITDA(百万元)	-2441	8948	10,716	17,611	28,326
归母净利润(百万元)	-2012	11704	10,811	17,863	29,246
增长率(%)	-	681.65%	-7.6%	65.2%	63.7%
EPS(元/股)	-0.97	5.52	5.09	8.42	13.78
市盈率(P/E)	-	23.35	17.17	10.39	6.35
市净率(P/B)	3.12	4.54	2.62	2.09	1.57
EV/EBITDA	21.31	9.70	2.02	0.24	21.31

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月21日收盘价

相关报告

1、《理想汽车-W (02015)：L6上市完善产品矩阵，销量有望持续向上》2024.04.20
2、《理想汽车-W (02015)：理想3月交付数据点评：车型产品力领航，智能超充生态全面升级》2024.04.02

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	38478	91329	92037	161375	191121	营业收入	45287	123851	155,452	231,716	314,196
应收款项	48	144	4909	7,286	9877	营业成本	36496	96355	122,845	182,250	245,937
存货	6805	6872	17697	18753	30434	毛利	8790	27497	32,608	49,465	68,260
其他流动资产	19972	11934	17597	20226	22717	研发费用	6780	10586	13,213	18,537	23,565
流动资产合计	66992	114526	132240	207640	254149	SG&A	5665	9768	11,970	16,915	20,423
固定资产	11188	15745	17021	17693	17824	息税前利润 (EBIT)	-3655	7143	7,424	14,013	24,272
无形资产	4377	6809	6619	6467	6345	所得税	-127	-1357	450	744	1,867
非流动资产合计	19545	28942	30827	32098	32807	净利润	-2032	11809	10,811	17,863	29,246
资产总计	86538	143467	163067	239738	286956	少数股东损益	-20	105	0	0	0
应付款项	20024	51870	54951	103527	110331	归属于母公司净利润	-2012	11704	10,811	17,863	29,246
短期借款	391	6975	7275	7725	8385						
其他流动负债	6958	13897	18654	27806	37704	财务比率					
流动负债合计	27373	72743	80881	139059	156420		2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期债务	9231	1747	2397	3028	3639	每股指标					
其他长期负债	4748	8402	8402	8402	8402	每股收益	-0.97	5.52	5.09	8.42	13.78
非流动负债合计	13979	10150	10800	11430	12042	每股净资产	21.52	28.34	33.44	41.85	55.64
负债合计	41352	82892	91681	150489	168461	每股经营现金净流	3.54	23.89	2.42	34.44	15.33
少数股东权益	328	433	433	433	433	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	45186	60575	75160	99421	136667	回报率					
负债和股东权益总计	86538	143467	163067	239738	286956	净资产收益率	-4.5%	19.5%	15.2%	20.1%	24.8%
						总资产收益率	-2.3%	8.2%	6.6%	7.5%	10.2%
						投入资本收益率	-6.3%	11.6%	8.8%	13.5%	17.5%
现金流量表						增长率					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营业收入增长率	67.7%	173.5%	25.5%	49.1%	35.6%
净利润	-2012	11704	10811	17863	29246	EBIT 增长率	-259.3%	295.4%	3.9%	88.7%	73.2%
少数股东损益	21	105	0	0	0	净利润增长率	-526.0%	681.7%	-7.6%	65.2%	63.7%
非现金支出	1214	1805	-718	-1221	-1942	总资产增长率	39.9%	65.8%	13.7%	47.0%	19.7%
营运资金变动	5035	36612	-8168	53165	1937	资产管理能力					
其他变动	3143	572	3216	3281	3293	应收账款周转天数	0.7	0.3	0.5	0.5	0.5
经营活动现金流	7380	50694	5142	73088	32534	存货周转天数	41.5	25.5	36.0	36.0	36.0
资本支出	-5128	-6507	-4302	-3802	-3302	应付账款周转天数	145.0	134.3	156.5	156.5	156.5
长期投资	922	16117	-1800	-2250	-2700	固定资产周转天数	62.3	39.1	37.9	27.0	20.3
其他	-163	-9906	1015	1555	2317	偿债能力					
投资活动现金流	-4365	-12	-5087	-4497	-3685	流动比率	2.45	1.57	1.63	1.49	1.62
债权融资	3080	-1001	650	631	612	速动比率	2.13	1.48	1.36	1.32	1.39
股权融资	2469	1186	0	0	0	净负债/股东权益	-53.35%	-122.50%	-103.61%	-159.35%	-144.05%
其他	90	0	3	116	285	EBIT 利息保障倍数	-34.4	82.8	25.0	42.0	64.7
筹资活动现金流	5639	185	653	747	897	资产负债率	47.78%	57.78%	56.22%	62.77%	58.71%
现金净增加额	9925	50911	708	69337	29746						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼