

研究所：

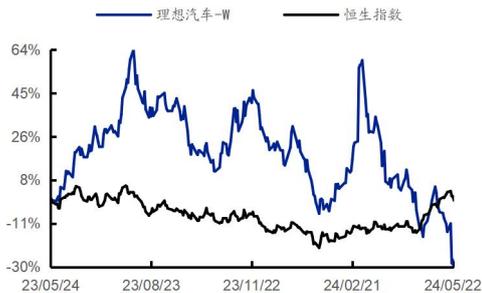
证券分析师：

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 2024Q1 销量业绩环比承压，新品上市静待反弹

### ——理想汽车-W (02015) 2024Q1 点评报告

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/05/23

| 表现     | 1M     | 3M     | 12M    |
|--------|--------|--------|--------|
| 理想汽车-W | -19.8% | -43.3% | -30.2% |
| 恒生指数   | 12.1%  | 12.8%  | -2.9%  |

市场数据

2024/05/23

|             |              |
|-------------|--------------|
| 当前价格(港元)    | 78.90        |
| 52周价格区间(港元) | 78.20-185.50 |
| 总市值(百万港元)   | 157,152.72   |
| 流通市值(百万港元)  | 157,152.72   |
| 总股本(万股)     | 199,179.62   |
| 流通股本(万股)    | 199,179.62   |
| 日均成交额(百万港元) | 1,399.21     |
| 近一月换手(%)    | 0.80         |

相关报告

《理想汽车-W (02015) 2023 年三季报点评报告：盈利同环比增长，交付量再创新高(买入)\*乘用车\*薛玉虎》——2023-11-12

《理想汽车-W (02015) 点评报告：销量稳步提升，双能战略全面发力(买入)\*乘用车\*薛玉虎》——2023-08-09

《理想汽车(2015.HK)深度报告：深耕“车和家”，精准、聚焦、务实、高效(买入)\*乘用车\*薛玉虎》——2023-06-30

事件：

理想汽车 2024 年 5 月 20 日发布 2024 年第一季度报告：2024Q1 实现营收 256.3 亿元，同比增长 36.4%；实现 GAAP 净利润 5.91 亿元，同/环比 -36.7%/-89.7%；Non-GAAP 净利润 12.76 亿元，同/环比 -9.7%/-72.2%。

投资要点：

- **2024Q1 公司营收、毛利率同比提升，环比有所下降。** 1) 2024Q1 公司实现营收 256.3 亿元，同/环比为+36.4%/-38.6%；实现净利润 5.91 亿元，同/环比-36.7%/-89.7%。公司 2024Q1 毛利率 20.6%，同/环比+0.2pct/-2.9pct，环比下降主要由于车辆毛利率下降。车辆毛利率 19.3%，同/环比-0.5pct/-3.4pct，环比下降主要由于 2024Q1 定价策略变化导致平均售价降低，及 2023Q4 基于更新的未来保修成本预估冲回部分质保准备金。2) 费用端，2024Q1 研发/SG&A 费用率分别为 11.9%/11.6%；同比+2.0pct/+2.8pct，环比+3.5pct/+3.8pct。公司在智能驾驶领域进展迅速。研发费用增加主要由于雇员数量及支持新产品、技术的费用增加。SG&A 费用增加主要由于雇员数量及销售网络的扩大租金等增加。
- **一季度整体销量承压，随新产品上市预期未来销量回升。** 2024Q1 汽车总交付量为 8.04 万辆，同/环比+52.9%/-39.0%。车辆销售收入 243 亿元，同/环比+32.3%/-39.9%，收入同比增加主要源于交付量增加，但部分被不同产品组合及定价策略变化导致的平均售价降低抵消；环比下降主要由于受到季节性因素影响。随着理想 L6 的上市，理想汽车全系车型在五一期间定单量创同期新高，我们预计公司未来随理想 L6 的继续热销以及其他车型的销量恢复，公司总体销量会迎来回升。
- **加速充电布局，公司积极应对内外部经营压力，经营展望趋保守。** 理想超充站加速布局，据理想汽车公众号，公司预计到 2024 年底将有超 2,000 座理想超充站投入使用，充电桩超过 10,000 个，将为销量回升提供支撑。公司 Q2 展望：预计车辆交付量为 10.5w~11.0w，同/环比+21.3%~+27.1%/+30.6%~+36.8%；营收预计 299~314 亿元，同/环比+4.2%~+9.4%/+16.7%~+22.5%。

**■ 盈利预测和投资评级** 公司 2024Q1 受多重因素影响销量及业绩承压，因此我们下调公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 1,613、2,365、2,861 亿元，同比增速为 30%、47%、21%；实现归母净利润 107、173、225 亿元，同比增速为-9%、63%、30%；EPS 为 5.02、8.18、10.62 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 15、9、7 倍。随公司新产品热销及订单恢复，我们预计公司未来销量有望稳步恢复，对应业绩也将随销量提升后规模效应有所改善，考虑短期销量经营压力，我们下调公司评级为“增持”。

**■ 风险提示** 公司产品销量不及预期；市场需求恢复不及预期；行业竞争激烈引发价格战；纯电汽车市场增速不及预期；充电补能设施建设进展不及预期；新产品推出进度不及预期。

| 预测指标       | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 123851 | 161290 | 236549 | 286147 |
| 增长率(%)     | 173    | 30     | 47     | 21     |
| 归母净利润（百万元） | 11704  | 10657  | 17348  | 22536  |
| 增长率(%)     | 682    | -9     | 63     | 30     |
| 摊薄每股收益（元）  | 5.52   | 5.02   | 8.18   | 10.62  |
| ROE(%)     | 19     | 15     | 20     | 20     |
| P/E        | 22.92  | 14.56  | 8.95   | 6.89   |
| P/B        | 4.81   | 2.19   | 1.76   | 1.40   |
| P/S        | 2.34   | 0.96   | 0.66   | 0.54   |
| EV/EBITDA  | 20.15  | 4.75   | 1.55   | 0.05   |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，汇率为 2024.5.24 实时汇率，1 港元=0.93 元人民币）

附表：理想汽车-W 盈利预测表（股价单位港币，其余单位人民币，换算汇率为 2024.5.24 实时汇率，1 港元=0.93 元人民币）

| 证券代码:              | 02015         |               | 股价:           | 78.90         | 投资评级:              | 增持            | 日期:           | 2024/05/23    |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 财务指标               | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         | 每股指标与估值            | 2023A         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
| <b>盈利能力</b>        |               |               |               |               | <b>每股指标</b>        |               |               |               |               |
| ROE                | 19%           | 15%           | 20%           | 20%           | EPS                | 5.95          | 5.02          | 8.18          | 10.62         |
| 毛利率                | 22%           | 22%           | 22%           | 22%           | BVPS               | 28.34         | 33.39         | 41.59         | 52.24         |
| 期间费率               | 16%           | 17%           | 16%           | 15%           | <b>估值</b>          |               |               |               |               |
| 销售净利率              | 9%            | 7%            | 7%            | 8%            | P/E                | 22.92         | 14.56         | 8.95          | 6.89          |
| <b>成长能力</b>        |               |               |               |               | P/B                | 4.81          | 2.19          | 1.76          | 1.40          |
| 收入增长率              | 173%          | 30%           | 47%           | 21%           | P/S                | 2.34          | 0.96          | 0.66          | 0.54          |
| 利润增长率              | 682%          | -9%           | 63%           | 30%           |                    |               |               |               |               |
| <b>营运能力</b>        |               |               |               |               | <b>利润表 (百万元)</b>   | <b>2023A</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  |
| 总资产周转率             | 1.08          | 1.03          | 1.26          | 1.29          | <b>营业收入</b>        | <b>123851</b> | <b>161290</b> | <b>236549</b> | <b>286147</b> |
| 应收账款周转率            | 1290.76       | 999.52        | 1103.05       | 1084.12       | 营业成本               | 96355         | 125622        | 184206        | 224047        |
| 存货周转率              | 14.09         | 16.11         | 19.43         | 19.76         | 营业税金及附加            |               |               |               |               |
| <b>偿债能力</b>        |               |               |               |               | 销售费用               | 3202          | 4194          | 4731          | 5723          |
| 资产负债率              | 58%           | 58%           | 57%           | 54%           | 管理费用               | 6566          | 8740          | 11948         | 13065         |
| 流动比                | 1.57          | 1.64          | 1.70          | 1.83          | 财务费用               | -1997         | -2107         | -2065         | -2592         |
| 速动比                | 1.48          | 1.52          | 1.58          | 1.70          | 其他费用/(-收入)         | -264          | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> | <b>2023A</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>营业利润</b>        | <b>7407</b>   | <b>7922</b>   | <b>14942</b>  | <b>19629</b>  |
| 现金及现金等价物           | 91329         | 110738        | 138606        | 168678        | 营业外净收支             |               |               |               |               |
| 应收款项               | 144           | 179           | 250           | 278           | <b>利润总额</b>        | <b>10452</b>  | <b>11319</b>  | <b>18426</b>  | <b>23938</b>  |
| 存货净额               | 6872          | 8724          | 10234         | 12447         | 所得税费用              | -1357         | 566           | 921           | 1197          |
| 其他流动资产             | 16181         | 20385         | 24895         | 27879         | <b>净利润</b>         | <b>11809</b>  | <b>10753</b>  | <b>17505</b>  | <b>22741</b>  |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>114526</b> | <b>140025</b> | <b>173985</b> | <b>209283</b> | 少数股东损益             | 105           | 97            | 158           | 205           |
| 固定资产               | 15745         | 16071         | 17313         | 17482         | <b>归属于母公司净利润</b>   | <b>11704</b>  | <b>10657</b>  | <b>17348</b>  | <b>22536</b>  |
| 在建工程               |               |               |               |               | <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2023A</b>  | <b>2024E</b>  | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  |
| 无形资产及其他            | 6809          | 7078          | 7320          | 7538          | <b>经营活动现金流</b>     | <b>50694</b>  | <b>19457</b>  | <b>30144</b>  | <b>30579</b>  |
| 长期股权投资             | 0             | 0             | 0             | 0             | 净利润                | 11704         | 10657         | 17348         | 22536         |
| <b>资产总计</b>        | <b>143467</b> | <b>169225</b> | <b>204770</b> | <b>240554</b> | 少数股东权益             | 105           | 97            | 158           | 205           |
| 短期借款               | 6975          | 7975          | 8975          | 9975          | 折旧摊销               | 1805          | 2405          | 2515          | 2613          |
| 应付款项               | 51870         | 62811         | 76752         | 87129         | 公允价值变动             | 467           | -1171         | -1270         | -1537         |
| 预收帐款               |               |               |               |               | 营运资金变动             | 36612         | 7468          | 11393         | 6762          |
| 其他流动负债             | 13897         | 14516         | 16558         | 17169         | <b>投资活动现金流</b>     | <b>-12</b>    | <b>-1984</b>  | <b>-4181</b>  | <b>-2383</b>  |
| <b>流动负债合计</b>      | <b>72743</b>  | <b>85302</b>  | <b>102286</b> | <b>114274</b> | 资本支出               | -6507         | -3000         | -4000         | -3000         |
| 长期借款及应付债券          | 1747          | 2747          | 3747          | 4747          | 长期投资               | 16117         | -2100         | -1600         | -1100         |
| 其他长期负债             | 8402          | 9791          | 9791          | 9791          | 其他                 | -9622         | 3116          | 1419          | 1717          |
| <b>长期负债合计</b>      | <b>10150</b>  | <b>12538</b>  | <b>13538</b>  | <b>14538</b>  | <b>筹资活动现金流</b>     | <b>185</b>    | <b>1880</b>   | <b>1850</b>   | <b>1820</b>   |
| <b>负债合计</b>        | <b>82892</b>  | <b>97840</b>  | <b>115824</b> | <b>128812</b> | 债务融资               | -1001         | 2000          | 2000          | 2000          |
| 股东权益               | 60575         | 71384         | 88945         | 111742        | 权益融资               | 1186          | 0             | 0             | 0             |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>143467</b> | <b>169225</b> | <b>204770</b> | <b>240554</b> | 其它                 | 0             | -120          | -150          | -180          |
|                    |               |               |               |               | <b>现金净增加额</b>      | <b>50911</b>  | <b>19408</b>  | <b>27869</b>  | <b>30072</b>  |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。