

2024Q2 毛利超预期 智驾加速推进

2024年08月30日



分析师: 崔琰

执业证号: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

► **事件:** 北京时间 2024 年 8 月 28 日, 理想汽车发布 2024Q2 财报: 2024Q2 实现单季营收 316.8 亿元, 同环比分别为+10.6%/+23.6%。2024Q2 销量约为 10.9 万辆, 同环比分别为+25.5%/+35.0%; 2024Q2 汽车业务毛利率为 18.7%, 同环比分别为-2.3pts/-0.6pts。2024Q2 non-GAAP 归母净利润为 15.0 亿元, 同比-44.5%。

► **营收稳定增长 毛利保持健康**

营收端: 2024Q2 理想总营收为 316.8 亿元, 同比/环比分别为 +10.6%/+23.6%。

其中 2024Q2 汽车业务收入约为 303.2 亿元, 同比/环比分别为 +8.4%/+25.0%。同环比上升主要来自于车辆交付量的上升, 受两个季度之间的产品组合和定价策略的变化影响, 单车 ASP 有所下降, 部分抵消了收入的增加。整体 ASP 由 2024Q1 的 30.1 万元下降至 27.9 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, 2024Q2 共计交付 10.9 万辆, 同比/环比为+25.5%/+35.0%; 其中, 理想 L9、L8、L7、L6、Mega 单季销量分别占 2024Q2 销量的 18.4%、14.8%、28.5%、36.1%和 2.2%。

其他业务方面, 2024Q2 营收达到 13.6 亿元, 同比/环比分别为+99.6%/-1.7%; 同比增长主要归因于服务提供和配件销售的增加。

利润端: 毛利方面, 2024Q2 汽车业务毛利为 56.8 亿元, 同比/环比分别为 -13.5%/+21.2%; 2024Q2 汽车业务毛利率为 18.7%, 同比/环比分别为 -2.3pts/-0.6pts。

经营性利润方面, 2024Q2 单季经营性利润为+4.7 亿元, 利润率为+1.5%, 同比/环比分别为-4.2pts/+3.8pts。2024Q2 单季归母净利润为 11.0 亿元, non-GAAP 归母净利润为 15.0 亿元, 同比/环比分别为-44.5%/+17.6%; non-GAAP 净利润率为 4.7%, 同比/环比分别为-4.7pts/-0.2pts。

► **现金储备充足 充电站持续投入**

费用端: 2024Q2 理想研发费用为 30.3 亿元, 同比/环比为+24.8%/-0.7%; 2024Q2 研发费用率为 9.6%, 同比/环比为+1.1pts/-2.3pts。同比增长主要归因于支持扩展产品组合和技术的相关费用增加, 以及由于员工人数增长导致的员工薪酬增加; 环比下降主要是由于员工薪酬减少, 但这一减少被支持扩展产品组合和技术的所增加的费用部分抵消。

推荐

维持评级

当前价格:

73.15 港元

相关研究

- 理想汽车系列点评三: 2024Q1 毛利维持健康 静待纯电产品优化-2024/05/22
- 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
- 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

2024Q2 销售管理费用为 28.2 亿元，同比/环比分别为+21.9%/-5.5%；2024Q2 销售管理费用率为 8.9%，同比/环比为+0.8pts/-2.7pts。同比增加主要归因于员工人数增长导致的员工薪酬增加，以及与销售和服务网络扩展相关的租赁和其他费用增加；环比下降主要归因于市场推广活动和员工薪酬的减少。

渠道端：2024 年 7 月，公司共交付 51,000 辆汽车，较 2023 年 7 月增长了 49.4%。截至 2024 年 7 月 31 日，公司在中国拥有 487 家零售店，覆盖 146 城；411 家服务中心及理想汽车授权的车身和喷漆店，覆盖 220 城。

充电网络：截至 8 月 25 日，全国已有 730 座理想超充站，3416 根理想充电桩。其中高速理想超充站数量超过 490 座。同时，城市超充站数量也已突破 230 座，配合超过 500 座已经上线的优选超充站，

现金流：截至 2024Q2 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 973 亿元。2024Q2 自由现金流为-19 亿元。

未来展望：公司预计 2024Q3 汽车交付量将在 14.5 万辆至 15.5 万辆之间，同比区间为+38.0%至+47.5%；对应的收入约为 394 亿元至 422 亿元，同比区间为+13.7%至+21.6%。

➤ 研发投入转化为用户价值 智能驾驶加速突破

在智能驾驶方面，理想汽车加速迈入第一梯队。7 月，理想汽车为理想 MEGA 和理想 L 系列车型连续推送 OTA 6.0 和 OTA 6.1 两次重要更新，实现智能驾驶、智能空间和智能电动产品力的全面进化，全量推送无图 NOA，并发布行业首个基于端到端和视觉语言模型的双系统智能驾驶技术架构。同时，理想汽车在智能驾驶夏季发布会正式发布基于端到端模型、VLM 视觉语言模型和世界模型的全新自动驾驶技术架构，并自主研发了重建+生成式世界模型，用于智驾方案的训练和验证。

➤ 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 1,427.8/1,912.7/2,348.0 亿元，归母净利润为 84.1/148.9/192.7 亿元，对应 2024 年 8 月 29 日收盘价 73.15 港元/股（港元对人民币汇率 1:0.92），PE 分别为 17/10/7 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	142,775	191,269	234,802
增长率 (%)	173.5	15.3	34.0	22.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,704	8,416	14,894	19,270
增长率 (%)	681.7	-28.1	77.0	29.4
每股收益 (元)	5.52	3.97	7.02	9.08
PE	12	17	10	7
PB	2.4	2.1	1.7	1.4

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB）

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	133,240	170,477	210,675
现金及现金等价物	91,329	107,916	140,783	176,945
应收账款及票据	144	159	213	261
存货	6,872	8,236	10,854	13,318
其他	16,181	16,930	18,628	20,151
非流动资产合计	28,942	31,356	33,736	35,925
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	6,216	6,216	6,216
资产总计	143,467	164,597	204,213	246,600
流动负债合计	72,743	83,020	107,504	130,339
短期借款	6,975	6,975	6,975	6,975
应付账款及票据	51,870	61,767	81,401	99,883
其他	13,897	14,277	19,127	23,480
非流动负债合计	10,150	12,422	12,422	12,422
长期借贷	1,747	1,747	1,747	1,747
其他	8,402	10,675	10,675	10,675
负债合计	82,892	95,442	119,926	142,761
普通股股本	1	1	1	1
储备	60,141	68,645	83,627	102,985
归属母公司股东权益	60,143	68,647	83,628	102,986
少数股东权益	433	508	659	853
股东权益合计	60,575	69,155	84,287	103,839
负债和股东权益合计	143,467	164,597	204,213	246,600

现金流量表(百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	50,694	17,197	35,819	39,000
净利润	11,704	8,416	14,894	19,270
少数股东权益	105	75	150	195
折旧摊销	1,805	1,914	2,121	2,311
营运资金变动及其他	37,079	6,792	18,654	17,225
投资活动现金流	-12	-628	-2,970	-2,856
资本支出	-6,507	-4,500	-4,500	-4,500
其他投资	6,495	3,872	1,530	1,644
筹资活动现金流	185	-70	-70	-70
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	0	-70	-70	-70
现金净增加额	50,911	16,587	32,867	36,162

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
营业收入	123,851	142,775	191,269	234,802
其他收入	0	0	0	0
营业成本	96,355	114,032	150,280	184,400
销售管理费用	9,768	11,915	14,475	17,610
研发费用	10,586	11,550	13,880	15,548
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	1,428	1,530	1,644
除税前利润	10,452	9,435	17,096	22,119
所得税	-1,357	943	2,051	2,654
净利润	11,809	8,491	15,044	19,464
少数股东损益	105	75	150	195
归属母公司净利润	11,704	8,416	14,894	19,270
EBIT	8,455	6,705	14,165	18,888
EBITDA	10,260	8,618	16,286	21,199
EPS (元)	5.52	3.97	7.02	9.08

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	173.48	15.28	33.97	22.76
归属母公司净利润	681.65	-28.09	76.97	29.38
盈利能力(%)				
毛利率	22.20	20.13	21.43	21.47
销售净利率	9.45	5.89	7.79	8.21
ROE	19.46	12.26	17.81	18.71
ROIC	13.79	7.75	13.40	14.77
偿债能力				
资产负债率(%)	57.78	57.99	58.73	57.89
净负债比率(%)	-136.37	-143.44	-156.68	-162.00
流动比率	1.57	1.60	1.59	1.62
速动比率	1.32	1.36	1.37	1.42
营运能力				
总资产周转率	1.08	0.93	1.04	1.04
应收账款周转率	1290.76	945.02	1030.66	991.96
应付账款周转率	2.68	2.01	2.10	2.03
每股指标 (元)				
每股收益	5.52	3.97	7.02	9.08
每股经营现金流	23.89	8.10	16.88	18.38
每股净资产	28.34	32.35	39.41	48.53
估值比率				
P/E	12	17	10	7
P/B	2.4	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.98	8.31	4.40	3.38

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