



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师：乔木

执业证号：S0100524100002

邮箱：qiaomu@mszq.com

➤ **事件：**公司发布 2024Q3 财报：2024 年前三季度收入为 1,001.9 亿元，同比+22.0%，2024Q3 收入 428.7 亿元，同环比分别为+23.6%/+35.3%。2024 年前三季度归母净利润为 45.1 亿元，同比-25.4%，2024Q3 归母净利润为 28.1 亿元，同环比分别为-0.3%/+155.2%。2024 年前三季度 non-GAAP 归母净利润为 66.3 亿元，同比-12.8%，2024Q3 non-GAAP 归母净利润为 38.4 亿元，同环比分别为+10.6%/+155.5%。

➤ 营收稳定增长 毛利保持健康

营收端：2024Q3 公司总营收为 428.7 亿元，同比/环比分别为 +23.6%/+35.3%；其中 2024Q3 汽车业务收入约为 413.2 亿元，同比/环比分别为+22.9%/+36.3%。车辆销售收入较 2023 年第三季度及 2024 年第二季度增加主要由于车辆交付量增加，但部分被主要因不同产品组合导致的平均售价降低所抵消。整体 ASP 由 2024Q2 的 27.9 万元下降至 27.0 万元。交付量方面，2024Q3 共计交付 15.3 万辆，同比/环比为+45.4%/+40.8%；其中，理想 L9、L8、L7、L6、Mega 单季销量分别占 2024Q3 销量的 14.3%、12.5%、22.5%、49.2%和 1.5%。

其他业务方面，2024Q3 营收达到 15.5 亿元，同比/环比分别为 +45.8%/+14.1%；同比增长主要由于车辆累计销量的增加使提供服务及配件的销售额亦随之增加，以及车辆的交付量增加使与汽车销售配套的产品和服务的销售额亦随之增加。

利润端：毛利方面，2024Q3 汽车业务毛利为 86.5 亿元，同比/环比分别为 +21.4%/+52.2%；2024Q3 汽车业务毛利率为 20.9%，同比/环比分别为-0.3pts/+2.2pts。

经营性利润方面，2024Q3 单季经营性利润为+34.3 亿元，利润率为+8.0%，同比/环比分别为+1.3pts/+6.5pts。2024Q3 单季归母净利润为 28.1 亿元，non-GAAP 归母净利润为 38.4 亿元，同比/环比分别为+10.6%/+155.8%；non-GAAP 净利润率为 9.0%，同比/环比分别为+4.2pts/-1.1pts。

➤ 现金储备充足 充电站持续投入

费用端：2024Q3 理想研发费用为 25.9 亿元，同比/环比为-8.2%/-14.6%；2024Q3 研发费用率为 6.0%，同比/环比为-2.1pts/-3.5pts。同环比下降主要由于新产品及技术的设计及研发成本减少以及雇员薪酬减少。

推荐

维持评级

当前价格：

107.40 港元

相关研究

- 理想汽车 (2015.HK) 系列点评四：2024Q 毛利超预期 智驾加速推进-2024/08/30
- 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

2024Q3 销售管理费用为 33.6 亿元，同比/环比分别为+32.1%/+19.3%；2024Q2 销售管理费用率为 7.8%，同比/环比为+0.5pts/-1.1pts。同环比增加主要由于 2024 年第三季度就首席执行官基于业绩的奖励确认了股份支付薪酬费用，以及雇员数量增加导致的雇员薪酬增加。

渠道端：截至 2024 年 9 月 30 日，公司于 145 个城市拥有 479 家零售中心，于 221 个城市运营 436 家售后维修中心。

充电网络：截至 2024 年 10 月 31 日，全国已有 1000 座理想超充站，4888 根理想充电桩，布局 31 个省份、175 个城市。

现金流：2024Q3 公司经营活动所得现金净额为人民币 110 亿元，2024Q3 自由现金流为 91 亿元。

未来展望：公司预计 2024Q4 汽车交付量将在 16.0 万辆至 17.0 万辆之间，同比区间为+21.4%至+29.0%；对应的收入约为 432 亿元至 459 亿元，同比区间为+3.5%至+10.0%。

➤ 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。2024 年 10 月，公司向理想 MEGA 和理想 L 系列车型推送 OTA 6.4 更新，提供智能驾驶、智能空间和智能电动方面的功能新增和升级。伴随此次升级，公司向理想 AD Max 车主全量推送了结合端到端（E2E）和视觉语言模型（VLM）的全新智驾方案。我们认为公司在智驾方面的投入已经见到成果，公司在智驾方面能力有望提升至行业头部水平，并强化自身产品力，从技术层面构成更有深度的护城河。公司有望凭借技术优势进一步优化市占率和盈利能力。

➤ 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 1,448.9/1,855.7/2,285.1 亿元，归母净利润为 85.6/134.7/177.5 亿元，对应 2024 年 10 月 31 日收盘价 107.4 港元/股（港元对人民币汇率 1:0.92），PE 分别为 24/16/12 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	144,894	185,565	228,511
增长率（%）	173.5	17.0	28.1	23.1
归属母公司股东净利润（百万元）	11,704	8,562	13,470	17,752
增长率（%）	681.7	-26.8	57.3	31.8
每股收益（元）	5.52	4.03	6.35	8.37
PE	18	24	16	12
PB	3.5	3.1	2.6	2.1

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 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	134,305	166,362	204,502
现金及现金等价物	91,329	108,866	137,198	171,352
应收账款及票据	144	161	206	254
存货	6,872	8,274	10,530	12,965
其他	16,181	17,005	18,428	19,931
非流动资产合计	28,942	31,244	33,623	35,812
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	6,104	6,104	6,104
资产总计	143,467	165,549	199,985	240,314
流动负债合计	72,743	83,517	104,505	127,061
短期借款	6,975	6,975	6,975	6,975
应付账款及票据	51,870	62,052	78,973	97,234
其他	13,897	14,489	18,556	22,851
非流动负债合计	10,150	12,975	12,975	12,975
长期借贷	1,747	1,747	1,747	1,747
其他	8,402	11,228	11,228	11,228
负债合计	82,892	96,492	117,480	140,036
普通股股本	1	1	1	1
储备	60,141	68,546	81,858	99,452
归属母公司股东权益	60,143	68,547	81,859	99,453
少数股东权益	433	509	645	825
股东权益合计	60,575	69,056	82,505	100,278
负债和股东权益合计	143,467	165,549	199,985	240,314

现金流量表(百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	50,694	18,430	32,132	37,739
净利润	11,704	8,562	13,470	17,752
少数股东权益	105	77	136	179
折旧摊销	1,805	1,914	2,121	2,311
营运资金变动及其他	37,079	7,877	16,405	17,497
投资活动现金流	-12	-666	-3,572	-3,357
资本支出	-6,507	-4,500	-4,500	-4,500
其他投资	6,495	3,834	928	1,143
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	17,537	28,332	34,154

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	144,894	185,565	228,511
其他收入	0	0	0	0
营业成本	96,355	114,558	145,797	179,510
销售管理费用	9,768	12,058	13,529	15,141
研发费用	10,586	11,569	14,090	17,138
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	724	928	1,143
除税前利润	10,452	10,163	16,007	21,095
所得税	-1,357	1,525	2,401	3,164
净利润	11,809	8,639	13,606	17,931
少数股东损益	105	77	136	179
归属母公司净利润	11,704	8,562	13,470	17,752
EBIT	8,455	7,433	13,077	17,865
EBITDA	10,260	9,347	15,198	20,176
EPS (元)	5.52	4.03	6.35	8.37

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	173.48	16.99	28.07	23.14
归属母公司净利润	681.65	-26.85	57.32	31.79
盈利能力(%)				
毛利率	22.20	20.94	21.43	21.44
销售净利率	9.45	5.91	7.26	7.77
ROE	19.46	12.49	16.46	17.85
ROIC	13.79	8.12	12.18	13.93
偿债能力				
资产负债率(%)	57.78	58.29	58.74	58.27
净负债比率(%)	-136.37	-145.02	-155.72	-162.18
流动比率	1.57	1.61	1.59	1.61
速动比率	1.32	1.37	1.38	1.41
营运能力				
总资产周转率	1.08	0.94	1.02	1.04
应收账款周转率	1290.76	951.63	1010.77	993.34
应付账款周转率	2.68	2.01	2.07	2.04
每股指标 (元)				
每股收益	5.52	4.03	6.35	8.37
每股经营现金流	23.89	8.69	15.14	17.78
每股净资产	28.34	32.30	38.58	46.87
估值比率				
P/E	18	24	16	12
P/B	3.5	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	13.81	15.16	9.32	7.02

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
	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