

理想汽车-W (02015.HK)

OTA 5.0 全面升级，智能驾驶+智能空间+智能增程功能提升

买入（维持）

2023年12月11日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	45,286.82	124,400.23	249,486.21	386,192.01
同比	68%	175%	101%	55%
归属母公司净利润（百万元）	-2,012.22	9,114.91	22,909.51	41,273.81
同比	-526%	553%	151%	80%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.95	4.30	10.80	19.45
P/E（现价最新股本摊薄）	-142.23	31.40	12.49	6.93

关键词：#市占率上升

投资要点

- 发布会要点：**理想开启 OTA5.0 全面升级，其中理想 L 系列车型 OTA 5.0 将于 12 月 19 日开启推送，智能空间 SS 3.0&智能驾驶 AD Max 3.0 将于 12 月升级，智能驾驶 AD Pro 3.0 将于 2024 年升级；理想 ONE OTA 3.4 预计 12 月 26 日开启推送。OTA 5.0 推动理想智能化进程，智能驾驶方面，算法模型重新架构助力智驾落地与主动安全提升；智能空间方面，Mind GPT 加持满足用户多样化需求；智能增程方面，算法迭代推动电池能力向上提升。
- 智能驾驶方面，新算法架构助力智驾落地及主动安全能力提升。**理想将对智能驾驶算法模型进行重新架构，BEV 大模型+占用网络上车赋能精确感知，时空联合规划进一步向规控维度“端到端”进阶，软件算法架构进军国内第一梯队。理想 L 系列 Max 车型将于 2023 年 12 月升级至 AD Max 3.0，Pro、Air 等车型将于 2024 年 6 月升级至 AD Pro 3.0。智驾落地持续推进，目前，全场景智能驾驶 NOA 已覆盖 110 城，全场景辅助驾驶 LCC 覆盖全球；智能泊车+AEB+AES 迭代向上，保障出行安全，AD Max 3.0 AEB 工作速域达 4-135 公里/小时，AEB 误触发率标准超 30 万公里/次，以超越行业的标准提高主动安全能力。
- 智能空间方面，Mind GPT 加持+AI 理想同学上车提升驾乘体验。**理想围绕车载场景全自研多模态认知大模型 Mind GPT 拥有理解、生成、知识记忆及推理能力，成 C-Eval 中文大模型综合性测评帮和 CMMLU 中文大模型综合性评估基准双榜冠军，量身定制覆盖 111 个领域，拥有超 1000 种以上专属能力，满足用户用车、出行、娱乐、百科等多样化需求。
- 智能增程方面，算法迭代助力电池续航能力提升。**1) 算法升级释放电池潜能，最大放电能力提升 4.1%；2) 增程器接入实际优化，提升纯电使用比例；3) 智能调节空调功率，增加纯电续航里程，冬季纯电续航里程累计提升 15-20%。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持理想汽车 2023~2025 年营业收入预期为 1244/2495/3862 亿元，分别同比+175%/+101%/+55%，归母净利润为 91/229/413 亿元，分别同比+553%/+151%/+80%，对应 EPS 分别为 4.3/10.8/19.5 元，对应 PE 分别为 31/12/7 倍，维持理想汽车“买入”评级。
- 风险提示：**新平台车型推进不及预期；智能驾驶落地节奏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	135.70
一年最低/最高价	72.05/185.50
市净率(倍)	5.37
港股流通市值(百万港元)	239,674.45

基础数据

每股净资产(港元)	25.26
资产负债率(%)	55.09
总股本(百万股)	2,122.02
流通股本(百万股)	1,766.21

相关研究

《理想汽车-W(02015.HK.): 11月销量环比继续增长，智驾 OTA 加速功能升级》

2023-12-06

《理想汽车-W(02015.HK.): 2023Q3 季报点评: Q3 盈利再创新高，毛利率超预期》

2023-11-10

理想汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	66,992.49	138,279.08	232,451.73	368,310.56	营业总收入	45,286.82	124,400.23	249,486.21	386,192.01
现金及现金等价物	38,478.02	94,742.33	160,888.19	264,889.96	营业成本	36,496.36	97,768.21	194,234.21	296,549.09
应收账款及票据	48.38	403.98	704.84	1,226.12	销售费用	1,010.23	2,488.00	4,864.98	7,723.84
存货	6,804.69	17,637.36	37,858.13	60,991.57	管理费用	4,655.07	6,842.01	9,230.99	15,447.68
其他流动资产	21,661.40	25,495.41	33,000.57	41,202.92	研发费用	6,780.03	10,698.42	18,711.47	25,102.48
非流动资产	19,545.46	20,223.76	22,045.39	24,956.98	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11,187.90	11,603.50	12,973.33	15,249.66	经营利润	(3,654.88)	6,603.58	22,444.56	41,368.92
商誉及无形资产	4,377.02	4,639.70	5,091.51	5,726.77	利息收入	976.23	1,923.90	2,747.53	4,665.76
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	106.34	24.95	29.45	38.45
其他长期投资	1,484.49	1,484.49	1,484.49	1,484.49	其他收益	625.63	1,015.00	900.00	800.00
其他非流动资产	2,496.06	2,496.06	2,496.06	2,496.06	利润总额	(2,159.36)	9,517.54	26,062.65	46,796.23
资产总计	86,537.95	158,502.84	254,497.12	393,267.54	所得税	(127.01)	380.70	2,945.08	5,147.59
流动负债	27,372.60	89,200.65	161,577.37	258,399.14	净利润	(2,032.35)	9,136.84	23,117.57	41,648.65
短期借款	390.75	440.75	540.75	740.75	少数股东损益	(20.13)	21.93	208.06	374.84
应付账款及票据	20,024.33	68,855.86	116,129.10	180,419.99	归属母公司净利润	(2,012.22)	9,114.91	22,909.51	41,273.81
其他	6,957.52	19,904.04	44,907.52	77,238.40	EBIT	(3,654.88)	6,603.58	22,444.56	41,368.92
非流动负债	13,979.04	14,979.04	15,479.04	15,779.04	EBITDA	(2,441.02)	7,325.29	23,222.93	42,257.33
长期借款	9,230.81	10,230.81	10,730.81	11,030.81					
其他	4,748.24	4,748.24	4,748.24	4,748.24					
负债合计	41,351.64	104,179.69	177,056.41	274,178.19					
股本	1.42	1.42	1.42	1.42	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	327.61	349.53	557.59	932.43	每股收益(元)	(0.95)	4.30	10.80	19.45
归属母公司股东权益	44,858.70	53,973.61	76,883.12	118,156.93	每股净资产(元)	21.68	25.60	36.49	56.12
负债和股东权益	86,537.95	158,502.84	254,497.12	393,267.54	发行在外股份(百万股)	2,122.02	2,122.02	2,122.02	2,122.02
					ROIC(%)	(6.75)	10.58	25.90	33.54
					ROE(%)	(4.49)	16.89	29.80	34.93
					毛利率(%)	19.41	21.41	22.15	23.21
					销售净利率(%)	(4.44)	7.33	9.18	10.69
					资产负债率(%)	47.78	65.73	69.57	69.72
					收入增长率(%)	67.67	174.69	100.55	54.79
					净利润增长率(%)	(525.97)	552.98	151.34	80.16
					P/E	(142.23)	31.40	12.49	6.93
					P/B	6.22	5.27	3.70	2.40
					EV/EBITDA	(48.52)	27.59	5.88	0.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年12月11日的0.9200,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>