

理想汽车-W (02015.HK)

L6 上市订单表现靓丽，全系车型优惠有望推动份额提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	45,287	123,851	190,649	308,121	363,982
同比(%)	67.67	173.48	53.93	61.62	18.13
归母净利润（百万元）	(2,012)	11,704	14,331	24,916	31,739
同比(%)	(525.97)	681.65	22.44	73.86	27.39
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.95)	5.52	6.75	11.74	14.96
P/E（现价&最新摊薄）	-	19.86	16.22	9.33	7.32

投资要点

- 公告要点：2024 年 4 月，理想汽车交付新车 25,787 辆，同比+0.4%，2024 年 1-4 月交付 106,187 辆，自交付以来累计交付量 739,551 辆，整体表现较符合预期。
- L6 新车+老车型全新定价体系推出，有效提振终端销量表现。4 月，理想汽车交付新车 25,787 辆，同比+0.4%。截至 2024 年 4 月 30 日，理想汽车已在全国拥有 481 家零售中心，环比增加 7 家，共覆盖 144 个城市，单店效能 54 台；售后维修中心及授权钣喷中心 361 家，覆盖 210 个城市。理想汽车在全国以投入使用 386 个超充站，拥有 1678 个充电桩，渠道网络及补能体系布局更加完善，为 MEGA 及后续纯电车型市场销量开拓提供保证。车型及价格方面，家庭五座豪华 SUV 理想 L6 全新上市并将于 5 月开启大批量交付，售价 24.98 万起，上市 72 小时累计订单突破 10,000 台，五一首销期间累计大定订单已超过 4.1 万台，表现靓丽；另外，4 月 22 日起，2024 款理想 L7、L8、L9 及理想 MEGA 将采用全新价格体系，给予 1 万元购车权益，L7 价格降至 30.18~35.98 万元，L8 价格降至 32.18~37.98 万元，L9 价格降至 10.98~43.98 万元，MEGA 价格降至 52.98 万元，优惠幅度进一步增加，新用户享受更低价格，同时已提车车主将收到现金回馈，有效提振公司产品市场竞争力和销量表现。
- 持续 OTA 升级聚焦用户价值，新车型&新市场即将开拓打开中长期成长空间。理想 MEGA、OTA5.2 版本迎来更新，进一步聚焦用户价值。4 月，理想 MEGA 迎来专属更新，新增便捷上下车、侧滑门控制优化、预约充电等功能，进一步聚焦用户体验，提升品牌竞争力。OTA 5.2 版本将于 5 月开启推送，智能驾驶 AD Pro、AD Max 平台能力全面进化，智能驾驶、智能泊车和主动安全等功能将更加成熟、安全，升级后的车辆还将支持 Siri 车控，语音操作将更加方便、快捷。新市场方面，理想公司预计于 2024H2 初步开启海外市场产品投放，在布局国内高端市场同时开启海外市场，打开中长期成长空间。
- 盈利预测与投资评级：我们维持理想汽车 2024~2026 年营业收入预期为 1906/3081/3640 亿元，分别同比+54%/+62%/+18%；归母净利润为 143/249/317 亿元，分别同比+22%/+74%/+27%；对应 EPS 分别为 6.75/11.74/14.96 元，对应 PE 分别为 16/9/7 倍，维持理想汽车“买入”评级。
- 风险提示：乘用车下游需求复苏低于预期；价格战超预期。

2024 年 05 月 07 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	117.80
一年最低/最高价	91.55/185.50
市净率(倍)	4.16
港股流通市值(百万港元)	208,059.32

基础数据

每股净资产(元)	28.34
资产负债率(%)	57.78
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): L6 上市完善增程矩阵，稳态月销有望进一步提升》

2024-04-19

《理想汽车-W(02015.HK): 3 月销量表现超预期，产品矩阵持续丰富支撑新车大年》

2024-04-03

理想汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	114,525.58	154,610.35	231,667.49	282,189.61	营业总收入	123,851.33	190,649.02	308,121.31	363,982.21
现金及现金等价物	91,329.03	105,920.70	160,594.06	200,663.79	营业成本	96,354.58	151,019.23	242,169.01	284,133.12
应收账款及票据	143.52	529.58	855.89	1,011.06	销售费用	2,336.57	3,812.98	4,621.82	5,459.73
存货	6,871.98	20,974.89	33,634.58	39,462.93	管理费用	7,431.08	8,388.56	12,941.10	15,287.25
其他流动资产	16,181.05	27,185.18	36,582.96	41,051.83	研发费用	10,586.13	15,251.92	23,879.40	27,298.67
非流动资产	28,941.89	37,903.80	46,905.12	56,731.38	其他费用	(264.21)	(343.17)	(616.24)	(181.99)
固定资产	15,745.02	22,574.84	29,063.18	35,427.09	经营利润	7,406.88	12,519.50	25,126.23	31,985.43
商誉及无形资产	6,808.89	8,940.99	11,453.97	14,916.31	利息收入	2,082.95	3,083.23	2,748.02	4,014.85
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	86.25	106.55	106.55	296.55
其他长期投资	1,595.38	1,595.38	1,595.38	1,595.38	其他收益	1,048.19	953.25	831.93	727.96
其他非流动资产	4,792.60	4,792.60	4,792.60	4,792.60	利润总额	10,451.76	16,449.42	28,599.62	36,431.69
资产总计	143,467.47	192,514.15	278,572.62	338,920.99	所得税	(1,357.36)	1,973.93	3,431.95	4,371.80
流动负债	72,742.71	107,269.39	168,115.67	196,359.65	净利润	11,809.13	14,475.49	25,167.67	32,059.89
短期借款	6,975.40	6,975.40	6,975.40	6,975.40	少数股东损益	104.99	144.75	251.68	320.60
应付账款及票据	51,870.10	75,509.62	121,084.51	142,066.56	归属母公司净利润	11,704.13	14,330.73	24,915.99	31,739.29
其他	13,897.21	24,784.37	40,055.77	47,317.69	EBIT	8,455.07	13,472.74	25,958.15	32,713.39
非流动负债	10,149.54	10,149.54	10,149.54	10,149.54	EBITDA	10,260.07	15,010.83	27,956.83	34,887.14
长期借款	1,747.07	1,747.07	1,747.07	1,747.07					
其他	8,402.47	8,402.47	8,402.47	8,402.47					
负债合计	82,892.25	117,418.93	178,265.21	206,509.19					
股本	1.45	1.45	1.45	1.45	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	432.60	577.35	829.03	1,149.63	每股收益(元)	5.52	6.75	11.74	14.96
归属母公司股东权益	60,142.62	74,517.87	99,478.37	131,262.18	每股净资产(元)	28.55	35.39	47.27	62.40
负债和股东权益	143,467.47	192,514.15	278,572.62	338,920.99	发行在外股份(百万股)	2,122.02	2,122.02	2,122.02	2,122.02
					ROIC(%)	15.40	15.49	23.69	23.02
					ROE(%)	19.46	19.23	25.05	24.18
					毛利率(%)	22.20	20.79	21.40	21.94
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率(%)	9.45	7.52	8.09	8.72
经营活动现金流	50,693.52	24,200.46	64,903.47	51,593.80	资产负债率(%)	57.78	60.99	63.99	60.93
投资活动现金流	(12.07)	(9,546.75)	(10,168.07)	(11,272.04)	收入增长率(%)	173.48	53.93	61.62	18.13
筹资活动现金流	185.39	(106.55)	(106.55)	(296.55)	净利润增长率(%)	681.65	22.44	73.86	27.39
现金净增加额	50,911.35	14,591.67	54,673.36	40,069.73	P/E	19.86	16.22	9.33	7.32
折旧和摊销	1,805.00	1,538.08	1,998.68	2,173.75	P/B	3.84	3.10	2.32	1.76
资本开支	(6,507.19)	(10,500.00)	(11,000.00)	(12,000.00)	EV/EBITDA	20.24	9.01	2.88	1.16
营运资本变动	36,612.18	9,033.58	38,462.50	17,791.58					

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2024年5月5日的0.93,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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>