

理想汽车-W(2015.HK)

增程SUV所处竞争格局依然较好、纯电车型节奏推迟

推荐（维持）

股价：99.9元（港币）

主要数据

行业	汽车
公司网址	ir.lixiang.com
大股东/持股	Amp Lee Ltd/16.77%
实际控制人	李想
总股本(百万股)	2122.02
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1929.83
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	28.92
资产负债率(%)	58.71

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年一季度业绩报告，2024年一季度公司实现营业收入256.3亿元，同环比分别增长36.4%/38.6%。实现归母净利润5.9亿元，同环比分别下滑36.3%/89.5%。截至2024年一季度末，公司现金储备达到989亿元。

平安观点：

■ **公司短期内经历多次调整，一季度毛利率保持稳定。**根据公司公布的交付数据显示，2024年一季度公司交付量为80400台，同比增长52.9%，环比下降39%。公司一季度实现车辆销售收入242.5亿元，对应单车营收达到30.2万元，同环比分别下降4.7万/0.5万元。毛利率方面，公司一季度汽车销售毛利率达到19.3%，同环比分别下滑0.4/3.4个百分点，考虑到公司在第一季度经历MEGA上市不达预期以及定价策略调整导致平均售价降低的影响，我们认为公司在第一季度的毛利率表现稳健。公司给出的24年第二季度的交付指引为10.5~11万台，营收指引为299亿~314亿元，考虑到公司4月份交付量为2.6万台，据此估计5、6月份单月交付量约为4万台左右。

■ **前期经营计划偏乐观导致费用端超预期增长，一季度经营利润由盈转亏。**2024年一季度公司经营利润亏损达5.8亿元，亏损主要是由于费用端的影响，公司一季度研发费用/销售管理费用达到30.5亿元/29.8亿元，同比分别增长64.6%/81.0%。我们认为公司一季度费用端的超预期增长主要是由于公司资源投入是基于前期偏乐观的预期所致，但今年纯电动车行业实际需求低于预期。

■ **纯电车型节奏推迟，增程SUV所处竞争格局依然较好。**公司在业绩说明会中表示，此前计划在24年下半年推出的纯电SUV车型将在25年上半年推出，在此之前公司需要加大超充桩的建设以及增加门店内的销售展位。因此L系列仍然是公司24年乃至25年的销量基本盘，而从竞争格局来看，理想L系列所面临的环境依然较好。20-30万元价格带内具备

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45287	123851	170032	230716	289598
YOY(%)	67.7	173.5	37.3	35.7	25.5
净利润(百万元)	-2012	11704	12378	18093	24808
YOY(%)	-526.0	681.7	5.8	46.2	37.1
毛利率(%)	19.4	22.2	20.7	20.7	20.2
净利率(%)	-4.5	9.5	7.3	7.8	8.6
ROE(%)	-4.5	19.5	17.1	20.0	21.5
EPS(摊薄/元)	-0.95	5.52	5.83	8.53	11.69
P/E(倍)	-95.9	16.5	15.6	10.7	7.8
P/B(倍)	4.3	3.2	2.7	2.1	1.7

一定销量规模的插混（含增程）车型并不多，在理想 L6 上市之前主要以问界 M7 为主；在 30-40 万元价格带内，L7、L8 降价后竞争力进一步增强，且目前该价格带内的插混（含增程）车型也不多，主要以腾势 D9 DMi 为主；在 40 万以上价格带，仅有问界 M9 与 L9 竞争，但 L9 降价后两款车型的起售价已相差 6 万元。

- **盈利预测与投资建议：**结合公司最新情况，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 123.8 亿/180.9 亿/248.1 亿元（原净利润预测为 128.4 亿/202.8 亿/262.7 亿元）。我们认为公司短期内在高端纯电的失利并不意味着公司纯电车型的失败，目前 30 万元以上高端纯电缺少标杆车型，公司依然有希望在未来主导这一细分市场，此外公司目前依然保持健康的毛利率水平以及充足的在手现金，后手准备充足，公司在 30 万元以上的高端新能源车市场话语权较强，且 L6 上市交付以及降价后公司的销量弹性依然较大，同时考虑到目前公司的估值水平已有较大幅度回调，我们依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争日益激烈，其他车企如果跟进降价可能使得公司潜在订单流失；2) L 系列销量恢复不及预期，导致公司 2024 年销量基本盘不稳；3) 公司价格体系调整后若销量恢复不及预期可能导致公司毛利率下滑，进而导致公司业绩面临一定风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91330	118051	156406	200796
应收账款	144	140	190	238
预付款项、现金及其他	4247	6056	8217	10314
其他应收款	0	0	0	0
存货	6872	9240	12538	15827
其他流动资产	11933	16383	22230	27903
流动资产总计	114526	149870	199581	255080
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	15745	14965	15769	16540
在建工程	0	2000	2250	2750
无形资产	6803	5670	4536	3402
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	6393	6393	6393	6393
非流动资产合计	28942	29028	28948	29085
资产总计	143467	178898	228529	284165
短期借款	6975	6320	5755	4705
应付账款	51870	68725	93254	117717
其他流动负债	13897	20494	27794	34904
流动负债合计	72743	95540	126803	157326
长期借款	1747	2002	2277	2582
其他非流动负债	8402	8402	8402	8402
非流动负债合计	10150	10405	10680	10985
负债合计	82892	105944	137483	168311
股本	2122	2122	2122	2122
储备	60366	60366	60366	60366
留存收益	-2345	10033	28126	52933
归属于母公司股东权益	60143	72521	90614	115421
归属于非控制股东权益	433	433	433	433
权益合计	60575	72953	91046	115854
负债和权益合计	143467	178898	228529	284165

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	19009	12378	18093	24808
折旧与摊销	1805	3914	4580	5363
财务费用	86	-3660	-4539	-5421
其他经营资金	29793	14829	20472	20465
经营性现金净流量	50694	27461	38606	45215
投资性现金净流量	-12	-4000	-4500	-5500
筹资性现金净流量	185	3260	4249	4676
现金流量净额	50867	26721	38355	44391

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	123851	170032	230716	289598
销售成本	96355	134910	183060	231081
其他费用	9504	13000	17000	19000
销售费用	4764	5739	7268	8471
管理费用	5822	7014	8883	10353
财务费用	-1997	-3660	-4539	-5421
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	7407	9370	14506	20693
其他非经营损益	1048	0	0	0
税前利润	10452	13030	19045	26113
所得税	-1357	651	952	1306
税后利润	11809	12378	18093	24808
归属于非控制股东利润	105	0	0	0
归属于母公司股东利润	11704	12378	18093	24808
EBITDA	12343	13284	19086	26056
NOPLAT	18279	8901	13781	19658
EPS(元)	5.52	5.83	8.53	11.69

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率(%)	173.5	37.3	35.7	25.5
EBIT 增长率(%)	613.3	-11.1	54.8	42.6
EBITDA 增长率(%)	1570.9	7.6	43.7	36.5
税后利润增长率(%)	681.1	4.8	46.2	37.1
盈利能力				
毛利率(%)	22.2	20.7	20.7	20.2
净利率(%)	9.5	7.3	7.8	8.6
ROE(%)	19.5	17.1	20.0	21.5
ROA(%)	8.2	6.9	7.9	8.7
ROIC(%)	96.6	-92.3	-69.7	-57.4
估值倍数				
P/E	16.5	15.6	10.7	7.8
P/S	1.6	1.1	0.8	0.7
P/B	3.2	2.7	2.1	1.7
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	11.7	10.7	4.7	1.4
EV/EBITDA	10.0	7.6	3.6	1.1
EV/NOPLAT	6.7	11.3	4.9	1.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层