

理想汽车-W(2015.HK)

二季度费用优化显著，看好下半年利润释放

推荐（维持）

股价：81.05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)	1569.89
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	29.63
资产负债率(%)	56.37

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年二季度业绩报告，2024年二季度公司实现营业收入316.8亿元，同环比分别增长10.6%/23.6%。实现归母净利润11.0亿元，同环比分别增长-51.9%/86.1%。截至2024年二季度末，公司现金储备达到973亿元。

平安观点：

- **公司二季度毛利率保持稳定。**根据公司公布的交付数据显示，2024年二季度公司交付量为10.9万台，同环比分别增长25.5%/35.1%。二季度实现车辆销售收入303.2亿元，对应单车营收为27.9万元，同环比分别下降4.4万/2.2万元，单车营收下滑主要是由于公司L6车型的交付以及价格策略调整。维持健康的毛利率水平：公司二季度汽车销售毛利率达到18.7%，同环比分别下滑2.3/0.6个百分点，主要是2Q24开始交付售价相对较低的L6以及二季度的降价。3Q24交付指引为14.5~15.5万台，营收指引为394亿~422亿元，三季度平均每个月交付量在5万台左右。
- **2Q24各项费用优化效果显著，营业利润转正。**公司在二季度费用环比下降，主要是由于公司在二季度精简人员、降本增效所致。据财报，公司2Q24研发费用30.3亿元，环比持平，销售管理费用28.2亿元，环比下降5.5%。由于公司二季度在费用端的优化以及营收端的增长，二季度营业利润达到4.7亿元，相比一季度实现转正。以单车净利润测算（营业利润/汽车销量），二季度单车营业利润为0.43万元。
- **智能驾驶加速迭代，全国无图城市领航已推送。**2024年7月，公司向全部理想AD MAX用户推送全国范围内可用的无图NOA功能，此外公司还发布了基于端到端（E2E）和视觉语言模型（VLM）的全新自动驾驶技术架构，并通过自研的重建+生成式世界模型进行训练和验证，目前该技术架构已开启早鸟测试。根据公司披露，由于公司在智能驾驶领域的加速迭代，目前公司在售车型中AD MAX版本的车型订单比例明显增加。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45287	123851	146619	195002	243212
YOY(%)	67.7	173.5	18.4	33.0	24.7
净利润(百万元)	-2012	11704	8278	14071	20643
YOY(%)	-526.0	681.7	-29.3	70.0	46.7
毛利率(%)	19.4	22.2	20.2	20.7	20.9
净利率(%)	-4.5	9.5	5.6	7.2	8.5
ROE(%)	-4.5	19.5	12.1	17.1	20.0
EPS(摊薄/元)	-0.95	5.52	3.90	6.63	9.73
P/E(倍)	-78.0	13.4	19.0	11.2	7.6
P/B(倍)	3.5	2.6	2.3	1.9	1.5

我们认为随着智能驾驶方案转入“端到端”，数据量以及算力投入将成为主要壁垒，理想汽车智驾迭代速度较快。

- **高端增程双雄争霸，后来者进入门槛增加。**由于问界在 24 年上半年的竞争，公司在 30 万元以上高端新能源市场份额出现一定幅度下滑，但 L6 为公司开辟出 25-30 万元的全新市场，目前 L6 在该价格带内具备较强的竞争力，且短期内或较难有强有力的竞品出现。公司 L 系列所在的高端增程领域呈现出“双雄争霸”的局面，而我们认为由于理想和问界的竞争以及两者均占据较高的份额，一定程度上增加了后来者的进入门槛，其品牌认知、营销、渠道效率、售后服务等方面较后来者有较大的领先优势。
- **盈利预测与投资建议：**结合公司上半年业绩以及三季度指引，我们调整公司 2024~2026 年净利润预测为 82.8 亿/140.7 亿/206.4 亿元（此前预测值为 123.8 亿/180.9 亿/248.1 亿元）。公司在上半年经历了多次调整，但随着下半年销量爬升以及在费用端的优化，我们认为公司下半年盈利能力有望出现较大幅度改善。同时我们认为上半年 MEGA 的失利很大程度上是由于 2024 年高端纯电行业整体不及预期所致，我们依然看好公司在未来高端纯电领域的发展潜力，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，我们认为理想汽车产品定义能力强、市场应对敏锐度高、供应链稳定成熟、营销渠道把控度高，看好其未来增长空间，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，竞争对手的进入可能使得公司潜在订单流失；2) 宏观经济环境存在下滑风险，公司销量可能不达预期；3) 公司 25 年将推出多款纯电车型，其纯电车型销量可能不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91330	106393	136219	172027
应收账款	144	121	160	200
预付款项、现金及其他	4247	5222	6945	8662
其他应收款	0	0	0	0
存货	6872	8017	10594	13183
其他流动资产	11933	14127	18789	23434
流动资产总计	114526	133879	172707	217505
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	162907	201655	246591
短期借款	6975	6320	5755	4705
应付账款	51870	59624	78794	98048
其他流动负债	13897	17705	23502	29286
流动负债合计	72743	83649	108052	132039
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	94054	118732	143024
股本	2122	2122	2122	2122
储备	60366	60366	60366	60366
留存收益	-2345	5932	20003	40646
归属于母公司股东权益	60143	68420	82491	103134
归属于非控制股东权益	433	433	433	433
权益合计	60575	68853	82924	103567
负债和权益合计	143467	162907	201655	246591

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	8278	14071	20643
折旧与摊销	1805	3914	4580	5363
财务费用	86	-2707	-3610	-4514
其他经营资金	29793	7271	15966	16047
经营性现金净流量	50694	16756	31006	37539
投资性现金净流量	-12	-4000	-4500	-5500
筹资性现金净流量	185	2307	3320	3769
现金流量净额	50867	15063	29826	35808

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	146619	195002	243212
销售成本	96355	117043	154675	192471
其他费用	9504	11400	14500	16500
销售费用	4764	5476	6581	7661
管理费用	5822	6693	8044	9364
财务费用	-1997	-2707	-3610	-4514
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	6007	11201	17216
其他非经营损益	1048	0	0	0
税前利润	10452	8713	14811	21730
所得税	-1357	436	741	1086
税后利润	11809	8278	14071	20643
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	8278	14071	20643
EBITDA	12343	9921	15781	22579
NOPLAT	18279	5706	10641	16355
EPS(元)	5.52	3.90	6.63	9.73

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	18.4	33.0	24.7
EBIT 增长率(%)	613.3	-43.0	86.5	53.7
EBITDA 增长率(%)	1570.9	-19.6	59.1	43.1
税后利润增长率(%)	681.1	-29.9	70.0	46.7
盈利能力				
毛利率(%)	22.2	20.2	20.7	20.9
净利率(%)	9.5	5.6	7.2	8.5
ROE(%)	19.5	12.1	17.1	20.0
ROA(%)	8.2	5.1	7.0	8.4
ROIC(%)	96.6	-59.2	-73.1	-63.5
估值倍数				
P/E	13.4	19.0	11.2	7.6
P/S	1.3	1.1	0.8	0.6
P/B	2.6	2.3	1.9	1.5
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	8.3	12.3	4.4	1.0
EV/EBITDA	7.1	7.5	3.1	0.8
EV/NOPLAT	4.8	13.0	4.6	1.0

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

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