



毛利率企稳，费用管控带动单车利润回升

—— 2024 年半年报业绩点评

2024 年 8 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年度业绩公告，上半年公司实现营业收入 573.12 亿元，同比+20.81%，实现净利润 16.92 亿元，同比-47.50%，EPS 为 0.85 元。2024 年 Q2，公司实现营业收入 316.78 亿元，同比+10.56%，环比+23.58%，实现净利润 11.00 亿元，同比-52.05%，环比+85.55%。
- L6 热销带动毛利率企稳，Q2 单车净利润回升至 1 万元：**2024 年 H1，公司汽车销售业务毛利率为 19.01%，同比-1.53pct，Q2 单季度毛利率为 18.75%，同比-2.30pct，环比-0.59pct，Q2 汽车销售毛利率的进一步下行主要是由于公司二季度将新款 L7/8/9 以及 MEGA 进行了全系 1-3 万元的降价。从单车毛利来看，Q2 公司单车毛利为 5.24 万元，同比下降 1.57 万元，环比下降 0.60 万，考虑到公司二季度 L6 上量，带动单车均价下行（二季度公司合计交付产品 10.86 万辆，其中 L6 交付 3.92 万辆，占到公司交付量比重的 36%，带动公司 Q2 单车均价环比下降 2.24 万元至 27.92 万元，同比降低 4.40 万元），公司单车毛利的下滑幅度显著更低，得益于 L6 快速上量带来的规模效应以及出色的成本管控能力，公司有效对冲了产品降价对毛利率带来的影响。从单车利润来看，假设不考虑其他销售和服务的影响，Q2 公司单车净利润环比提升 37.39%至 1.01 万元，盈利能力明显好转。展望下半年，公司预计 Q3 车辆交付量在 14.5-15.5 万辆，同比+38.0%-47.5%，收入总额预计为 394-422 亿元，同比+13.7%-21.6%，在 L6 热销带来的品牌影响力扩大+向 AD MAX 用户全量推送全国城市 NOA 提升产品智能化属性的双重驱动下，公司 L 系列产品销量有望在消费旺季持续向上，带来公司盈利能力的继续回升。
- 精简人员提升研发及管理效能，Q2 费用率环比明显下滑：**2024 年 H1 公司研发费用为 60.76 亿元，同比+42.04%，研发费用率同比+1.58pct 至 10.60%，销售、一般及管理费用为 57.93 亿元，同比+46.48%，费用率同比+1.77pct 至 10.11%，主要系公司今年加大了在智能驾驶研发、销售渠道布局等方面的投入力度。在整体收入增长放缓及毛利率受到降价影响的情况下，公司在二季度通过削减人员规模有效降低了费用率，截止 2024 年 6 月 30 日，公司研发人员较 2023 年底降低 20%至 5373 人，一般及管理人员较 2023 年底降低 20%至 2384 人。Q2 公司研发费用为 30.28 亿元，环比-0.70%，研发费用率环比-2.34pct 至 9.56%，销售、一般及研发费用为 28.15 亿元，环比-5.46%，费用率环比-2.73pct 至 8.89%，费用率管控初显成效，是公司单车盈利环比回升的重要驱动因素。
- Q2 经营现金流量情况大幅好转，投资支出继续增长支撑渠道扩张与超充站建设：**2024 年 H1，公司经营活动产生的现金流量净额为-37.71 亿元，同比大幅转负，主要受到公司销量增速放缓与人员规模高速增长带来的支出增加影响，伴随公司销量的进一步提升，二季度公司经营现金流量情况明显好转，单季度现金流量净额为-4.29 亿元，环比大幅收窄。投资支出方面，2024 年 H1，公司投资活动产生的现金流量净额为-69.37 亿元，同比大幅转负，其中 Q2 现金流量净额为-38.39 亿元，环比+23.92%，继续保持增长态势，公司持续在渠道和超充站建设方面进行投入，为后续纯电新品上市奠定基础，形成差异化品牌竞争力，截止 7 月 31 日，公司已在全国 146 个城市拥有 487 家零售中心，投入使用 701 座超充站，配备 3260 个充电桩。截止 2024 年 6 月 30 日，公司在手现金、现金等价物及受限制现金总额为 807.89 亿元，资金压力较小，对公司的持续投入提供充足支持。

理想汽车（股票代码：2015.HK）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-8-28

股票代码	2015.HK
H 股收盘价(港元)	81.05
恒生科技指数	3,445.46
总股本（万股）	212,202.03
实际流港 A 股(万股)	176,620.82
流通市值(亿港元)	1,431.51

相对恒生科技指数表现图

2024-8-28



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 1512.79 亿元、2216.79 亿元、2894.11 亿元，实现归母净利润 77.43 亿元、152.45 亿元、223.17 亿元，EPS 分别为 3.65 元、7.18 元、10.52 元，对应 PE 分别为 22.21 倍、11.28 倍、7.71 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能化技术研发不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	123,851.33	151,279.19	221,678.50	289,411.19
收入增长率%	173.48	22.15	46.54	30.55
归母净利润（百万元）	11,704.13	7,742.52	15,245.30	22,316.85
利润增速%	681.65	-33.85	96.90	46.39
EPS(元)	5.95	3.65	7.18	10.52
PE	24.72	22.21	11.28	7.71

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	114,526	119,507	147,930	176,748
现金	91,329	87,522	112,327	135,878
应收账款及票据	144	126	185	241
存货	6,872	13,380	16,872	20,073
其他	16,181	18,479	18,546	20,556
非流动资产	28,942	32,636	39,786	47,646
固定资产	15,745	21,697	25,905	30,482
无形资产	6,809	9,393	12,336	15,619
其他	6,388	1,545	1,545	1,545
资产总计	143,467	152,143	187,716	224,395
流动负债	72,743	81,000	99,974	112,610
短期借款	6,975	7,175	7,325	7,425
应付账款及票据	51,870	60,210	77,131	87,820
其他	13,897	13,615	15,517	17,365
非流动负债	10,150	2,747	3,947	5,447
长期债务	1,747	2,747	3,947	5,447
其他	8,402	0	0	0
负债合计	82,892	83,747	103,921	118,057
普通股股本	1	1	1	1
储备	60,366	68,109	83,354	105,671
归属母公司股东权益	60,143	67,885	83,130	105,447
少数股东权益	433	511	665	890
股东权益合计	60,575	68,396	83,795	106,338
负债和股东权益	143,467	152,143	187,716	224,395

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50,694	9,596	28,891	29,945
净利润	11,704	7,743	15,245	22,317
少数股东权益	105	78	154	225
折旧摊销	1,805	1,773	2,284	2,762
营运资金变动及其他	37,079	2	11,208	4,641
投资活动现金流	-12	-14,357	-5,168	-7,703
资本支出	-6,507	-10,310	-9,434	-10,622
其他投资	6,495	-4,047	4,266	2,919
筹资活动现金流	185	954	1,082	1,308
借款增加	-1,001	1,200	1,350	1,600
普通股增加	1,186	0	0	0
已付股利	0	-246	-268	-292
其他	0	0	0	0
现金净增加额	50,911	-3,807	24,805	23,550

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	123,851	151,279	221,678	289,411
其他收入	0	0	0	0
营业成本	96,355	120,419	173,545	225,823
销售费用	0	0	0	0
管理费用	0	10,892	14,409	17,365
研发费用	10,586	13,615	19,286	24,600
财务费用	-1,997	-1,124	-1,045	-1,393
除税前溢利	10,452	8,989	17,700	25,911
所得税	-1,357	1,169	2,301	3,368
净利润	11,809	7,821	15,399	22,542
少数股东损益	105	78	154	225
归属母公司净利润	11,704	7,743	15,245	22,317
EBIT	8,455	7,865	16,655	24,517
EBITDA	10,260	9,639	18,939	27,279
EPS (元)	5.95	3.65	7.18	10.52

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	173.48%	22.15%	46.54%	30.55%
归属母公司净利润	681.65%	-33.85%	96.90%	46.39%
毛利率	22.20%	20.40%	21.71%	21.97%
销售净利率	9.45%	5.12%	6.88%	7.71%
ROE	19.46%	11.41%	18.34%	21.16%
ROIC	13.79%	8.74%	15.24%	17.89%
资产负债率	57.78%	55.05%	55.36%	52.61%
净负债比率	-136.37%	-113.46%	-120.60%	-115.67%
流动比率	1.57	1.48	1.48	1.57
速动比率	1.48	1.31	1.31	1.39
总资产周转率	1.08	1.02	1.30	1.40
应收账款周转率	1,290.76	1,122.30	1,426.51	1,359.03
应付账款周转率	2.68	2.15	2.53	2.74
每股收益	5.95	3.65	7.18	10.52
每股经营现金流	23.89	4.52	13.61	14.11
每股净资产	28.34	31.99	39.18	49.69
P/E	24.72	22.21	11.28	7.71
P/B	5.19	2.53	2.07	1.63
EV/EBITDA	22.37	9.79	3.75	1.80

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn