

2024年08月29日

理想汽车 (2015.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

L6 推动销量增长，收入及利润环比提升

2024年二季度公司实现收入316.8亿元，同比增长10.6%，环比增长23.6%。归母净利润11.0亿元，同比下降51.9%，环比提升86.1%。考虑到理想汽车的纯电新车发布延期，我们下调公司2024-2026年净利润预测至81.4亿/148.0亿/198.7亿。下调目标价至100港元，相当于24年的22.2倍预测市盈率，距离现价有23%上涨空间，买入评级。

报告摘要

二季度收入与利润环比改善。2024年二季度公司实现收入316.8亿元，同比增长10.6%，环比增长23.6%。实现归母净利润11.0亿元，同比下降51.9%，环比提升86.1%。二季度研发费用30.3亿元，环比持平，销售管理费用28.2亿元，环比下降5.5%。二季度公司进行降本增效，精简人员等措施后，费用有所降低。截至二季度公司在148个城市拥有497家零售中心，并于220个城市运营421家售后维修中心及理想汽车授权钣喷中心，已投入使用701座理想超充站，配备3260个充电桩。直营及服务网络已覆盖中国全部的一线、新一线和二线城市，以及九成的三线城市。

三季度销量目标14.5万-15.5万辆。2024年二季度公司交付量为10.9万台，同比增长25.5%，环比增长35.1%。汽车业务营收为303亿元，同比增长8%，环比增长25%。单车收入为27.9万元，同比减少4.4万，环比减少2.2万元。二季度汽车销售毛利率达到18.7%，同比下滑2.3个百分点，环比下降0.6个百分点，单车收入与毛利率下滑主要是二季度开始交付售价相对较低的L6以及降价。3Q24交付指引为14.5-15.5万台，营收指引为394亿-422亿元。

智能驾驶对销量产生了积极的推动作用。公司坚持智能驾驶系统的标配，以此推动用户规模的不断增长，从而促进算法的持续提升，不断改善智能驾驶用户体验，形成正向循环。7月公司向全部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。

投资建议。我们下调公司2024-2026年净利润预测至81.4亿/148.0亿/198.7亿。下调目标价至100港元，相当于24年的22.2倍预测市盈率，距离现价有23%上涨空间，买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

31/12年结；百万元人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	120,295	149,308	204,572	250,519
增长率(%)	68%	166%	24%	37%	22%
归母净利润	-2,012	11,703	8,142	14,795	19,865
增长率(%)	N/A	N/A	-30%	82%	34%
毛利率(%)	19%	23%	20%	20%	19%
净利率率(%)	-4%	10%	5%	7%	8%
每股收益(元)	(1.04)	6.03	4.19	7.62	10.23
每股净资产(元)	23.1	31.0	35.2	43.0	53.3
市盈率	N/A	12.5	18.0	9.9	7.4
市净率	3.3	2.4	2.1	1.8	1.4
净资产收益率(%)	N/A	11%	6%	10%	11%
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 100 港元

现价 (2024-08-28): 81.0 港元

总市值(百万港元)	171,989.74
流通市值(百万港元)	143,151.32
总股本(百万股)	2,122.02
流通股本(百万股)	1,766.21
12个月低/高(港元)	68.7/182.9
平均成交(百万港元)	743.87

股东结构

李想	21.9%
其他	78.1%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	4.78	5.69	-45.29
绝对收益	8.72	1.44	-47.71

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

+852 2213 1422

jimmywang@eif.com.hk

财务预测

利润表 单位:百万人民币

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	120,295	149,308	204,572	250,519
营业成本	(36,496)	(92,799)	(119,745)	(164,680)	(202,169)
毛利	8,790	27,496	29,563	39,892	48,350
销售管理费用	(5,665)	(9,768)	(12,393)	(14,729)	(16,284)
研发费用	(6,780)	(10,586)	(12,094)	(13,911)	(16,284)
其他收入	0	264	0	0	0
营业利润	(3,655)	7,406	5,076	11,251	15,783
营业外收入	1,496	3,045	3,364	3,950	4,606
利润总额	(2,159)	10,451	8,441	15,201	20,389
所得税	127	1,357	(169)	(228)	(306)
净利润	(2,032.3)	11,808.0	8,271.9	14,973.2	20,083.3
少数股东损益	(20)	105	130	179	219
归母公司净利润	(2,012)	11,703	8,142	14,795	19,865
调整后EPS(元)	(1.04)	6.03	4.19	7.62	10.23

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)					
营业收入	68%	166%	24%	37%	22%
净利润	N/A	N/A	-30%	82%	34%
盈利能力(%)					
毛利率	19%	23%	20%	20%	19%
净利率	-4%	10%	5%	7%	8%
ROE	-2%	11%	6%	10%	11%
偿债能力(%)					
流动比率	245%	157%	171%	174%	218%
资产负债率	48%	58%	56%	55%	47%

数据来源: 公司资料, 安信国际预测

资产负债表 单位:百万人民币

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	66,992	114,526	117,076	139,515	188,691
现金及等价物	38,478	91,329	93,444	108,942	150,759
应收款	48	144	187	243	316
其他应收款项	28,466	23,053	23,444	30,330	37,616
非流动资产	19,545	28,942	39,220	45,710	49,234
物业、厂房及设备	14,727	15,745	23,383	26,707	26,430
长期投资与应收账款	1,484	0	0	0	0
其他非流动资产	3,334	13,197	15,836	19,004	22,804
资产总计	86,538	143,468	156,295	185,225	237,925
流动负债	27,373	72,743	68,286	80,307	86,461
应付款项	25,716	51,870	54,884	67,932	75,056
计息银行及其他借款	1,087	19,347	12,181	11,277	10,526
其他流动负债	569	1,526	1,221	1,099	879
非流动负债	13,979	10,150	19,596	21,531	24,830
借款	9,231	1,747	7,862	6,289	5,031
其他非流动负债	2,802	8,202	11,483	14,928	19,406
递延税项	1,946	201	251	314	393
负债合计	41,352	82,893	87,881	101,838	111,291
非控股权益	328	433	0	0	0
股东权益合计	45,186	60,575	68,414	83,387	103,470

现金流量表

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生现金流量	7,380	50,693	32,471	26,317	50,550
投资活动产生现金流量	(4,365)	(12)	(12,983)	(11,729)	(11,061)
融资活动产生现金流量	5,639	185	(17,373)	909	2,328
现金净变动	9,925	50,911	2,116	15,497	41,817

数据来源: 公司资料, 安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010