

研究所:

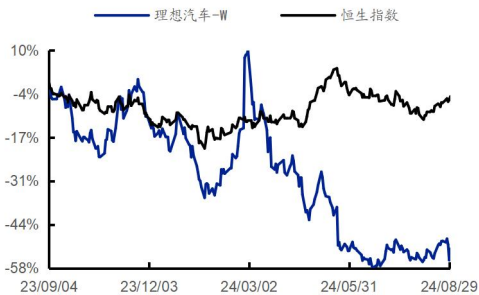
证券分析师:

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

2024Q2 业绩环比增长，智驾持续加速

——理想汽车-W (02015) 2024Q2 财报点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/08/30

表现	1M	3M	12M
理想汽车-W	7.1%	1.3%	-51.1%
恒生指数	5.8%	-1.3%	-2.7%

市场数据

2024/08/30

当前价格 (港元)	78.85
52周价格区间 (港元)	68.65-182.90
总市值 (百万港元)	157,053.13
流通市值 (百万港元)	157,053.13
总股本 (万股)	199,179.62
流通股本 (万股)	199,179.62
日均成交额 (百万港元)	1,869.45
近一月换手 (%)	0.56

相关报告

《理想汽车-W(02015)2024Q1 点评报告: 2024Q1 销量业绩环比承压，新品上市静待反弹 (增持)* 乘用车*戴畅》——2024-05-25

《理想汽车-W(02015) 2023 年三季报点评报告: 盈利同环比增长，交付量再创新高 (买入)* 乘用车*薛玉虎》——2023-11-12

《理想汽车-W(02015) 点评报告: 销量稳步提升，双能战略全面发力 (买入)* 乘用车*薛玉虎》——2023-08-09

《理想汽车(2015.HK)深度报告: 深耕“车和家”，精准、聚焦、务实、高效 (买入)* 乘用车*薛玉虎》

事件:

理想汽车 2024 年 8 月 28 日发布 2024 年第二季度报告: 2024Q2 实现营收 317 亿元，同比增长 10.6%; 实现 GAAP 净利润 11 亿元，同/环比 -52.3%/+86.2%; Non-GAAP 净利润 15.03 亿元，同/环比 -44.9%/+17.8%。

投资要点:

■ **2024Q2 营收同环比增长，业绩环比大幅改善。** 1) 2024Q2 公司实现营收 317 亿元，同/环比为+10.6%/+23.6%; 实现净利润 11 亿元，同/环比-52.3%/+86.2%。公司 2024Q2 毛利率 19.5%，同/环比-2.3pct/-1.1pct，同/环比下降主要由于车辆毛利率下降。车辆毛利率 18.7%，同/环比-2.3pct/-0.6pct，同比下降主要由于两个季度的不同产品组合及定价策略变化，部分被成本下降所抵销，环比下降主要由于不同的产品组合。2) 费用端，2024Q2 研发/SG&A 费用率分别为 9.6%/ 8.9%; 同比+1.1pct/+0.8pct，环比-2.3pct/-2.7pct。公司在智能驾驶领域进展迅速。研发费用同比增加主要由于支持扩展产品组合及技术的费用增加以及雇员数量增加导致雇员薪酬增加，环比下降主要由于雇员薪酬减少，被支持扩展产品组合及技术的费用增加所抵销。SG&A 费用同比增加主要由于雇员数量增加导致雇员薪酬增加以及因销售与服务网络的扩大使得租金及其他支出增加，环比减少主要由于营销及促销活动以及雇员薪酬减少。

■ **受新车型 L6 放量，2024Q2 交付量同环比均增长。** 2024Q2 汽车总交付量为 10.86 万辆，同/环比+25.5%/+35.1%。车辆销售收入 303.2 亿元，同/环比+8.4%/+25%，收入同比增加主要源于交付量增加，但部分被不同产品组合及定价策略变化导致的平均售价降低抵消; 环比增加主要由于车辆交付量增加，但部分被主要因不同产品组合导致的平均售价降低所抵销。

■ **智能能力持续提升，突破端到端+视觉语言模型(VLM)。** 7月5日，理想汽车举办 2024 智能驾驶夏季发布会，理想无图 NOA 即将全量推送，升级 AD Max，突破端到端+VLM。业内领先的 One Model 真-端到端模型与首个成功部署在车端芯片上的 VLM 视觉语言模型，理想汽车自动驾驶的“车端双系统”将与云端的重建-生成式世界模型共同为理想汽车用户绘制更安全、智能的自动驾驶蓝图。

— 2023-06-30

- **加速充电布局，公司积极应对内外部经营压力，经营展望趋保守。**
理想超充站加速布局，据理想汽车公众号，公司预计到 2024 年底将有超 2,000 座理想超充站投入使用，充电桩超过 10,000 个，将为销量回升提供支撑。公司 Q3 展望：预计车辆交付量为 14.5w~15.5w，同/环比+38%~+47.5%/+33.5%~+42.8%；营收预计 394~422 亿元，同/环比+13.7%~+21.6%/+24.3%~+33.1%。
- **盈利预测和投资评级** 受行业竞争等多重因素影响，我们下调公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 1,521、2,171、2,628 亿元，同比增速为 23%、43%、21%；实现归母净利润 84、146、200 亿元，同比分别为-28%、73%、38%；EPS 为 4.0、6.9、9.4 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 18、10、8 倍。随公司 L6 热销及新车型推出，我们预计公司未来销量有望逐渐提升，对应业绩也有望持续改善，因此我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示** 公司产品销量不及预期；市场需求恢复不及预期；行业竞争激烈引发价格战；纯电汽车市场增速不及预期；充电补能设施建设进展不及预期；新产品推出进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	123851	152116	217072	262847
增长率(%)	173	23	43	21
归母净利润（百万元）	11704	8399	14553	20035
增长率(%)	682	-28	73	38
摊薄每股收益（元）	5.52	3.96	6.86	9.44
ROE(%)	19	12	17	19
P/E	22.52	18.15	10.47	7.61
P/B	4.73	2.22	1.83	1.47
P/S	2.30	1.00	0.70	0.58
EV/EBITDA	19.66	6.54	2.38	0.56

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所（货币单位为人民币，汇率为 2024.9.2 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币）

附表：理想汽车-W 盈利预测表（股价单位港币，其余单位人民币，换算汇率为 2024.9.2 实时汇率，1 港元=0.91 元人民币）

证券代码:	02015		股价:	78.85	投资评级:	增持	日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	19%	12%	17%	19%	EPS	5.95	3.96	6.86	9.44
毛利率	22%	20%	21%	20%	BVPS	28.34	32.34	39.24	48.72
期间费率	16%	17%	15%	14%	估值				
销售净利率	9%	6%	7%	8%	P/E	22.52	18.15	10.47	7.61
成长能力					P/B	4.73	2.22	1.83	1.47
收入增长率	173%	23%	43%	21%	P/S	2.30	1.00	0.70	0.58
利润增长率	682%	-28%	73%	38%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.08	0.99	1.21	1.25	营业收入	123851	152116	217072	262847
应收账款周转率	1290.76	973.42	1090.40	1084.63	营业成本	96355	121306	172568	209481
存货周转率	14.09	15.86	19.16	19.74	营业税金及附加				
偿债能力					销售费用	3202	3955	4341	5257
资产负债率	58%	58%	57%	54%	管理费用	6566	9032	11647	12640
流动比	1.57	1.64	1.70	1.81	财务费用	-1997	-2707	-2986	-3409
速动比	1.48	1.52	1.58	1.68	其他费用/(-收入)	-264	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	7407	4997	11169	16295
现金及现金等价物	91329	106803	129425	155713	营业外净收支				
应收款项	144	169	229	256	利润总额	10452	8921	15458	21281
存货净额	6872	8424	9587	11638	所得税费用	-1357	446	773	1064
其他流动资产	16181	20018	24116	26947	净利润	11809	8475	14685	20217
流动资产合计	114526	135414	163357	194553	少数股东损益	105	76	132	182
固定资产	15745	16071	17313	18242	归属于母公司净利润	11704	8399	14553	20035
在建工程					现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	6809	7078	7320	7538	经营活动现金流	50694	14945	24981	27702
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	11704	8399	14553	20035
资产总计	143467	164879	194407	226850	少数股东权益	105	76	132	182
短期借款	6975	7975	8975	9975	折旧摊销	1805	2405	2515	2653
应付款项	51870	60653	71903	81465	公允价值变动	467	-1097	-1153	-1397
预收帐款					营运资金变动	36612	5162	8933	6229
其他流动负债	13897	13690	15195	15771	投资活动现金流	-12	-1439	-4298	-3323
流动负债合计	72743	82319	96074	107211	资本支出	-6507	-3000	-4000	-3800
长期借款及应付债券	1747	2747	3747	4747	长期投资	16117	-2100	-1600	-1100
其他长期负债	8402	10675	10675	10675	其他	-9622	3661	1302	1577
长期负债合计	10150	13422	14422	15422	筹资活动现金流	185	1880	1850	1820
负债合计	82892	95741	110496	122633	债务融资	-1001	2000	2000	2000
股本	1	1	1	1	权益融资	1186	0	0	0
股东权益	60575	69138	83911	104217	其它	0	-120	-150	-180
负债和股东权益总计	143467	164879	194407	226850	现金净增加额	50911	15474	22622	26288

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。