

理想汽车-W (02015)

证券研究报告
2024年09月18日

Q2 业绩逐步筑底，需求驱动订单恢复，全年业绩有望向上

24Q2 业绩情况：Q2 总收入为 317 亿人民币，同比增长 10.6%，环比增长 23.6%；汽车销售收入为 303 亿人民币，同比增长 8.4%，环比增长 25.0%，主要归因于汽车交付量的增加；2024 年第二季度其他销售和服务收入为 14 亿人民币，同比增长 99.6%，环比减少 1.7%，主要归因于服务提供和配件销售的增加。

盈利情况：整体毛利率 19.5%，其中车辆毛利率 18.7%，高于市场预期 18%，L6 初步爬坡毛利率高于预期，H2 还有进一步规模效应降本逻辑。净利润为 11 亿人民币，同比减少 52.3%，环比增长 86.2%；Non-GAAP 净利润为 15 亿人民币，同比减少 44.9%，环比增长 17.8%。

汽车销量情况：理想 24Q2 共交付 108581 台，同比增长 25.5%，在 20 万元以上新能源汽车市场占有率从 Q1 的 13.6% 提升到 Q2 的 14.4%，位居国产汽车品牌销量首位。分车型来看，Q2 理想 L7 和 L8 分列 30 万元以上中大型 SUV 销量的前两位；理想 L9 是全尺寸 SUV 用户的首选之一；理想 L6 自六月起单月交付量持续两个月 2 万辆以上，在 20 万元以上乘用车市场位列第二名，仅次于特斯拉的 Model Y。此外 24 年 7-8 月理想共交付 99122 台，截至 8 月 31 日理想汽车今年累计交付 921,467 辆。

智能驾驶取得突破：7 月公司发布了理想 MEGA 和 L 系列的 OTA6.0 和 6.1 更新，实现智能驾驶、智能空间和智能电动产品力的全面计划；公司向超过 24 万的 AD max 用户推送无图 NOA，做到不依赖先验信息，全国都能开。自 5 月开启体验以来，门店 NOA 试驾率翻倍增长，截止目前理想汽车智能驾驶用户使用渗透率已超过了 99%，全场景 NOA 累计里程已突破 11.1 亿公里。我们认为公司在智驾取得的突破将推动订单进一步增长。

门店与基础设施布局持续完善：公司中心店占比已提升至 31%，门店展位数量环比提升超过 13%。截止 2024 年 7 月 31 日，理想汽车在全国 146 个城市中运营 487 家零售中心，在 220 个城市运营 411 家售后服务中心及反馈中心。在充电网络建设方面，截至 8 月 27 日，理想汽车已经运营 733 座理想超级充电站，配备 3428 根超级充电桩或将逐步提升后续纯电车型用户体验，覆盖城市和高速重点场景，推动更多用户选择公司纯电产品。

后续展望：Q3 汽车交付量指引 14.5 万-15.5 万，同比增长 38.0%-47.5%，区间间隔大是对下半年宏观需求的不确定；总收入指引 394 亿-422 亿，同比增长 13.7%-21.6%。整体毛利率目标 Q3 回到 20%，全年研发费用预期 120 亿以下。

投资建议：我们认为交易层面对后续消费动能担忧导致财报后超跌。实际上汽车消费在 7 月份以旧换新政策的带动下有小幅恢复趋势，此后市场需求延续性的确不好判断，但公司 3-4Q 基本面有望逐步向上，此外伴随各地补贴和优惠政策加速出台有望提升整体需求端动能，我们预计汽车毛利率有望进一步释放，判断理想有望在下半年释放出来自毛利润和净利润的弹性。我们预计公司 24/25 年调整后净利润 105/148 亿元（前值 24 年 139 亿元）。

风险提示：汽车售价波动导致的毛利风险；今年新车型不及预期；新能源行业与政策不及预期等

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 非必需性消费/汽车 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 78.9 港元 |
| 目标价格 | 港元 |

基本数据

| | |
|--------------|--------------|
| 港股总股本(百万股) | 2,122.02 |
| 港股总市值(百万港元) | 167,427.40 |
| 每股净资产(港元) | 32.47 |
| 资产负债率(%) | 56.37 |
| 一年内最高/最低(港元) | 182.90/68.65 |

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

邵将 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005
shaojiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《理想汽车-W-公司点评:看好 L6 带动市占率提升，纯电平台延后拉长理想第二增长曲线的验证周期》 2024-05-31
- 《理想汽车-W-公司点评:淡季销量和利润或下滑可能导致较大预期差，看好理想市占率在 L6 的带动下持续提升》 2024-05-12
- 《理想汽车-W-公司点评:盈利能力大超市场预期，规模效应的利润弹性再次验证》 2024-03-20

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |