

理想汽车-W (02015.HK)

9月销量稳增长，端到端+VLM加速上车
买入（维持）

2024年10月09日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	45287	123851	146322	191790	250650
同比(%)	67.67	173.48	18.14	31.07	30.69
归母净利润(百万元)	(2012)	11704	7528	12146	17567
同比(%)	(525.97)	681.65	(35.68)	61.35	44.62
EPS-最新摊薄(元/股)	(0.95)	5.52	3.55	5.72	8.28
P/E(现价&最新摊薄)	(100.57)	17.29	26.88	16.66	11.52

投资要点

■ 2024年9月，理想汽车交付新车 53,709 辆，同比增长 48.9%。2024Q3 理想共实现交付 152,831 辆，同比增长 45.4%。2024 年 1-9 月共交付 341,812 辆，同比增长 40.0%。截至 2024 年 9 月 30 日，理想汽车累计交付量达到 975,176 辆。

■ 9 月，理想汽车交付新车 53,709 辆，同比增长 48.9%。2024Q3 理想共实现交付 152,831 辆，1-9 月共交付 341,812 辆。9 月理想销量再创新高，L 系列和理想 MEGA 的订单稳定增长。渠道布局方面，截至 9 月 30 日，理想汽车在全国已有 479 家零售中心，覆盖 145 个城市；售后维修中心及授权钣喷中心 436 家，覆盖 221 个城市。理想汽车在全国已投入使用 894 座理想超充站，拥有 4,286 个充电桩。9 月理想汽车单店效能 112 辆/家，环比+12.1%。

■ 理想智驾快慢系统再迭代，OTA 6.3 功能优化升级。理想智能驾驶端到端+VLM 切换全新 AI 模型，300 万 clips 视频片段训练，变道更舒适、制动更先行、路径更合理。助力实现车位到车位泊出泊入，高速收费站 ETC 全国通行。9 月理想 OTA 6.3 推送更新，新增 15 项功能，优化 17 项功能，AD Pro 新增误加速抑制，并辅助 AEB 紧急制动增强主动安全；限速偏移量精细微调升级，限速偏移量细化至 ±5km/h 限速偏移量数值和 ±5%限速偏移量百分比。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2024~2026 年营业收入预期分别为 1463/1918/2507 亿元，同比分别+18%/+31%/+31%，归母净利润为 75/121/176 亿元，分别同比-36%/+61%/+45%；对应 2024~2026 年 EPS 为 3.55/5.72/8.28 元，对应 PE 为 27/17/12 倍，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：行业价格战持续演绎；高阶智驾发展节奏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	104.80
一年最低/最高价	68.65/182.90
市净率(倍)	3.54
港股流通市值(百万港元)	185,098.62

基础数据

每股净资产(元)	29.63
资产负债率(%)	56.37
总股本(百万股)	2,122.02
流通股本(百万股)	1,766.21

相关研究

《理想汽车-W(02015.HK): 8月销量同比+37.8%，OTA 6.2 再升级》

2024-09-05

《理想汽车-W(02015.HK): 2024 中报点评：Q2 毛利率表现靓丽，L6 爆款提升销量中枢》

2024-08-29

理想汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	114,525.58	124,980.84	151,840.55	190,323.43	营业总收入	123,851.33	146,322.09	191,790.23	250,649.98
现金及现金等价物	91,329.03	84,681.47	102,878.38	130,136.51	营业成本	96,354.58	117,028.09	152,301.23	198,039.02
应收账款及票据	143.52	406.45	532.75	696.25	销售费用	2,336.57	3,511.73	4,411.18	5,263.65
存货	6,871.98	16,253.90	21,152.95	27,505.42	管理费用	7,431.08	8,194.04	8,246.98	10,527.30
其他流动资产	16,181.05	23,639.02	27,276.47	31,985.25	研发费用	10,586.13	12,144.73	14,767.85	18,297.45
非流动资产	28,941.89	37,903.80	46,905.12	56,731.38	其他费用	(264.21)	(263.38)	(383.58)	(125.32)
固定资产	15,745.02	22,574.84	29,063.18	35,427.09	经营利润	7,406.88	5,706.88	12,446.58	18,647.89
商誉及无形资产	6,808.89	8,940.99	11,453.97	14,916.31	利息收入	2,082.95	1,983.23	2,017.04	2,371.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	86.25	146.55	796.55	896.55
其他长期投资	1,595.38	1,595.38	1,595.38	1,595.38	其他收益	1,048.19	1,097.42	767.16	751.95
其他非流动资产	4,792.60	4,792.60	4,792.60	4,792.60	利润总额	10,451.76	8,640.97	14,434.22	20,875.25
资产总计	143,467.47	162,884.64	198,745.68	247,054.81	所得税	(1,357.36)	1,036.92	2,165.13	3,131.29
流动负债	72,742.71	84,511.32	108,058.74	138,579.41	净利润	11,809.13	7,604.05	12,269.09	17,743.96
短期借款	6,975.40	6,975.40	6,975.40	6,975.40	少数股东损益	104.99	76.04	122.69	177.44
应付账款及票据	51,870.10	58,514.05	76,150.62	99,019.51	归属母公司净利润	11,704.13	7,528.01	12,146.40	17,566.52
其他	13,897.21	19,021.87	24,932.73	32,584.50	EBIT	8,455.07	6,804.29	13,213.74	19,399.84
非流动负债	10,149.54	10,149.54	10,149.54	10,149.54	EBITDA	10,260.07	8,342.38	15,212.42	21,573.58
长期借款	1,747.07	1,747.07	1,747.07	1,747.07					
其他	8,402.47	8,402.47	8,402.47	8,402.47					
负债合计	82,892.25	94,660.86	118,208.28	148,728.95					
股本	1.45	1.45	1.45	1.45	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	432.60	508.64	631.33	808.77	每股收益(元)	5.52	3.55	5.72	8.28
归属母公司股东权益	60,142.62	67,715.15	79,906.06	97,517.09	每股净资产(元)	28.55	32.15	37.95	46.34
负债和股东权益	143,467.47	162,884.64	198,745.68	247,054.81	发行在外股份(百万股)	2,122.02	2,122.02	2,122.02	2,122.02
					ROIC(%)	15.40	8.19	13.52	16.80
					ROE(%)	19.46	11.12	15.20	18.01
					毛利率(%)	22.20	20.02	20.59	20.99
					销售净利率(%)	9.45	5.14	6.33	7.01
					资产负债率(%)	57.78	58.12	59.48	60.20
					收入增长率(%)	173.48	18.14	31.07	30.69
					净利润增长率(%)	681.65	(35.68)	61.35	44.62
					P/E	17.29	26.88	16.66	11.52
					P/B	3.34	2.97	2.51	2.06
					EV/EBITDA	19.63	15.15	7.11	3.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年10月9日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>