

理想汽车-W(2015.HK)

三季度营业利润创新高，L系列改进空间仍大

推荐（维持）

股价：107.4元（港币）

主要数据

行业	汽车
公司网址	ir.lixiang.com
大股东/持股	
实际控制人	
总股本(百万股)	2122.02
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2089.27
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	31.38
资产负债率(%)	56.70

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年三季度业绩报告，2024年三季度公司实现营业收入428.7亿元，同环比分别增长23.6%/35.3%。实现归母净利润28.1亿元，环比增长155.2%。三季度公司经营活动现金流净额为110亿元，截至2024年三季度末，公司现金储备达到1065亿元。

平安观点：

- **三季度L6销量占比提升导致单车营收下滑，但毛利率环比正增。**根据公司公布的交付数据显示，2024年三季度公司交付量为15.3万台，同环比分别增长45.4%/40.8%。三季度实现车辆销售收入413.2亿元，对应单车营收为27.0万元，环比二季度继续下降0.9万元，主要是由于L6销量占比提升所致。毛利率面，公司三季度汽车销售毛利率达到20.9%，环比提升2.2个百分点，公司在三季度L6销量占比提升的情况下依然保持了毛利率的增长。公司给出的24年四季度的交付指引为16万~17万台，营收指引为432亿~459亿元，四季度指引略显保守，我们预计主要是公司在年底没有增加折扣冲量的意图，减少对25年一季度的透支。
- **三季度费用管控显成效，单车营业利润超过2万元。**根据公司财报显示，公司三季度研发费用25.9亿元，同环比分别减少8.2%/14.6%，主要是由于公司新产品新技术的研发设计成本减少以及研发人员数量减少所致。三季度公司营业费用总额57.9亿元，环比二季度基本持平，由于公司三季度营收和毛利率的增长，公司三季度营业利润改善显著，达到34.3亿元，创单季度营业利润新高，单车营业利润达到2.2万元（季度营业利润/季度销量），环比提升1.8万元。
- **端到端智驾方案上车，现有L系列改进空间仍大。**24年10月，公司智能驾驶“端到端+VLM”向AD Max车型推送，据公司披露，目前公司30万以上车型AD Max车型比例达到70%以上，L6的AD Max车型比例也有所提升，Max车型占比提升有望提高公司的毛利水平。市场担心

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45287	123851	145228	191853	236388
YOY(%)	67.7	173.5	17.3	32.1	23.2
净利润(百万元)	-2012	11704	7710	13994	19923
YOY(%)	-526.0	681.7	-34.1	81.5	42.4
毛利率(%)	19.4	22.2	20.6	20.8	20.9
净利率(%)	-4.5	9.5	5.3	7.3	8.4
ROE(%)	-4.5	19.5	11.4	17.1	19.6
EPS(摊薄/元)	-0.95	5.52	3.63	6.59	9.39
P/E(倍)	-103.8	17.9	27.1	14.9	10.5
P/B(倍)	4.7	3.5	3.1	2.6	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

25年公司L系列车型所面临的竞争更激烈,但我们认为公司目前L系列产品力仍有提升空间,30万以上车型有必要全系标配AD Max,在增强产品力的同时,也加快了公司高阶智驾车保有量的增长。

- **盈利预测与投资建议:** 结合公司前三季度业绩以及四季度指引,我们调整公司2024~2026年净利润预测为77.1亿/140.0亿/199.2亿元(此前预测值为82.8亿/140.7亿/206.4亿元)。市场担忧公司四季度交付指引略显保守,但我们认为这是公司为避免透支来年需求所主动采取的策略,另外公司基本盘L系列在产品力端尚有进步空间,对公司25年的增长依然乐观,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 市场竞争日益激烈,竞争对手的进入可能使得公司潜在订单流失; 2) 宏观经济环境存在下滑风险,公司销量可能不达预期; 3) 公司25年将推出多款纯电车型,其纯电车型销量可能不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91330	105092	134405	168331
应收账款	144	119	158	194
预付款项、现金及其他	4247	5173	6833	8419
其他应收款	0	0	0	0
存货	6872	7902	10408	12808
其他流动资产	11933	13993	18485	22776
流动资产总计	114526	132279	170289	212529
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	15745	14965	15769	16540
在建工程	0	2000	2250	2750
无形资产	6803	5670	4536	3402
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	6393	6393	6393	6393
非流动资产合计	28942	29028	28948	29085
资产总计	143467	161307	199237	241614
短期借款	6975	6320	5755	4705
应付账款	51870	58772	77406	95259
其他流动负债	13897	17524	23117	28462
流动负债合计	72743	82617	106278	128427
长期借款	1747	2002	2277	2582
其他非流动负债	8402	8402	8402	8402
非流动负债合计	10150	10405	10680	10985
负债合计	82892	93021	116958	139411
股本	2122	2122	2122	2122
储备	60366	60366	60366	60366
留存收益	-2345	5365	19359	39282
归属于母公司股东权益	60143	67853	81847	101770
归属于非控制股东权益	433	433	433	433
权益合计	60575	68285	82279	102202
负债和权益合计	143467	161307	199237	241614

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	19009	7710	13994	19923
折旧与摊销	1805	3914	4580	5363
财务费用	86	-1710	-3616	-4527
其他经营资金	29793	6538	15530	14884
经营性现金净流量	50694	16453	30487	35644
投资性现金净流量	-12	-4000	-4500	-5500
筹资性现金净流量	185	1310	3326	3782
现金流量净额	50867	13762	29313	33926

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	123851	145228	191853	236388
销售成本	96355	115372	151950	186996
其他费用	9504	10800	14400	16400
销售费用	4764	5490	6475	7446
管理费用	5822	6710	7914	9101
财务费用	-1997	-1710	-3616	-4527
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	7407	6857	11114	16445
其他非经营损益	1048	0	0	0
税前利润	10452	8567	14731	20972
所得税	-1357	857	737	1049
税后利润	11809	7710	13994	19923
归属于非控制股东利润	105	0	0	0
归属于母公司股东利润	11704	7710	13994	19923
EBITDA	12343	10771	15694	21808
NOPLAT	18279	6171	10559	15622
EPS(元)	5.52	3.63	6.59	9.39

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率(%)	173.5	17.3	32.1	23.2
EBIT 增长率(%)	613.3	-34.9	62.1	48.0
EBITDA 增长率(%)	1570.9	-12.7	45.7	39.0
税后利润增长率(%)	681.1	-34.7	81.5	42.4
盈利能力				
毛利率(%)	22.2	20.6	20.8	20.9
净利率(%)	9.5	5.3	7.3	8.4
ROE(%)	19.5	11.4	17.1	19.6
ROA(%)	8.2	4.8	7.0	8.2
ROIC(%)	96.6	-64.0	-75.6	-62.7
估值倍数				
P/E	17.9	27.1	14.9	10.5
P/S	1.7	1.4	1.1	0.9
P/B	3.5	3.1	2.6	2.1
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	13.2	18.5	9.2	4.4
EV/EBITDA	11.3	11.8	6.5	3.3
EV/NOPLAT	7.6	20.6	9.7	4.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层