

理想汽车-W (02015.HK)

2024 年三季报点评：业绩整体符合预期，毛利率表现靓丽

买入（维持）

2024 年 11 月 04 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

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001
mengl@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	147231	191790	250650
同比(%)	67.67	173.48	18.88	30.26	30.69
归母净利润（百万元）	(2012)	11704	7769	10349	15284
同比(%)	-	-	(33.62)	33.22	47.68
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.95)	5.52	3.66	4.88	7.20
P/E（现价&最新摊薄）	-	16.12	24.29	18.23	12.35

投资要点

- **公告要点：**理想汽车 2024Q3 实现营收 428.7 亿元，同环比分别+23.6%/+35.3%；其中车辆销售业务营收实现 413.2 亿元，同环比分别+22.9%/+36.3%。Q3 归属普通股股东净利润 28.1 亿元，同环比分别-0.3%/+155.1%，Non-GAAP 口径净利润实现 38.5 亿元，同环比分别+11.1%/+156.2%。
- **Q3 整体业绩表现符合预期。**1) **营收：**理想汽车 Q3 交付实现 15.3 万台，同环比分别+45.4%/+40.8%，单车均价对应 27 万元，同环比分别-15.5%/-3.2%，核心来自 L6 销量环比大幅提升，占总销量环比+13pct。2) **毛利率：**公司 Q3 整体毛利率 21.5%，同环比分别-0.5/+2.0pct，其中汽车销售业务毛利率 20.9%，同环比分别-0.3/+2.2pct，毛利率表现超预期，核心因为 Q3 折扣整体较克制&销量环增 41%规模效应显著。3) **费用率：**公司 Q3 研发费用支出 26 亿元，SG&A 费用支出 34 亿元，对应费用率分别为 6.0%/7.8%，同比分别-2.1/+0.5pct，环比分别-3.5/-1.1pct，环比大幅改善。其中 SG&A 费用绝对值环比增加原因包括公司首席执行官李想于本季度确认股份支付薪酬费用&雇员数量增加导致的薪酬增加，渠道拓展整体较克制，截至 9 月底公司在全国布局 479 家零售中心，与 6 月底相比增加 2 家，单店效能提升明显。研发费用环比降低 5 亿元，核心因为新产品及技术的设计及研发成本减少以及雇员薪酬减少。3) **利息收入及投资收益：**Q3 为-0.2 亿元，同环比分别下滑 4.6/3.9 亿元，主要来自知行汽车科技投资收益下滑影响。4) **利润：**公司 Q3 实现单车利润 2.5 万元（Non-GAAP 口径），同环比分别-23.6%/+82.0%，环比改善主因为规模效应下单车毛利提升以及严控费用下单车费用降低（主因）。5) **现金：**截至 2024 年 9 月 30 日，现金状况为人民币 1065 亿元。2024Q3 自由现金流为人民币 91 亿元，环比转正。
- **盈利预测与投资评级：**由于 24Q3 毛利率表现超预期，我们上调公司 2024 年业绩预期至 78 亿元（原为 75 亿元），考虑行业竞争加剧，我们下调公司 2025/2026 年归母净利润预期至 103/153 亿元（原为 121/176 亿元），同比分别-34%/+33%/+48%，对应 PE 为 24/18/12 倍，维持理想汽车“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)	97.10
一年最低/最高价	68.65/182.90
市净率(倍)	3.09
港股流通市值(百万港元)	171,498.82

基础数据

每股净资产(元)	31.38
资产负债率(%)	56.70
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): 9 月销量稳增长，端到端+VLM 加速上车》
2024-10-09
- 《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 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	114,525.58	137,113.94	171,590.75	219,311.81	营业总收入	123,851.33	147,231.30	191,790.00	250,650.00
现金及现金等价物	91,329.03	113,678.62	144,705.12	187,296.36	营业成本	96,354.58	116,580.46	152,307.00	198,138.70
应收账款及票据	143.52	170.62	222.25	290.46	销售、行政及一般费用	9,767.95	12,452.33	14,959.62	18,798.75
存货	6,871.98	8,314.48	10,862.49	14,131.19	研发费用	10,586.13	11,307.36	14,959.62	18,798.75
其他流动资产	16,181.05	14,950.21	15,800.90	17,593.79	其他费用	(264.21)	(147.23)	(191.79)	(125.33)
非流动资产	28,941.89	30,654.82	30,813.10	30,106.50	经营利润	7,406.88	7,038.38	9,755.55	15,039.13
固定资产	15,745.02	16,841.68	16,762.16	16,138.52	利息收入	2,082.95	1,643.92	2,046.22	2,604.69
商誉及无形资产	6,808.89	7,653.99	7,864.06	7,767.24	利息支出	86.25	231.30	237.30	246.30
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	1,048.19	696.42	800.00	800.00
其他长期投资	1,595.38	1,650.82	1,678.54	1,692.40	利润总额	10,451.76	9,147.43	12,364.47	18,197.52
其他非流动资产	4,792.60	4,508.34	4,508.34	4,508.34	所得税	(1,357.36)	1,325.76	1,904.13	2,802.42
资产总计	143,467.47	167,768.76	202,403.86	249,418.31	净利润	11,809.13	7,821.67	10,460.34	15,395.10
流动负债	72,742.71	86,254.25	110,486.62	141,763.59	少数股东损益	104.99	52.99	111.25	111.55
短期借款	6,975.40	6,975.40	6,975.40	6,975.40	归属母公司净利润	11,704.13	7,768.68	10,349.09	15,283.56
应付账款及票据	51,870.10	62,758.19	81,990.69	106,663.05	EBIT	8,455.07	7,734.80	10,555.55	15,839.13
其他	13,897.21	16,520.65	21,520.53	28,125.14	EBITDA	10,260.07	9,287.55	12,172.24	17,433.22
非流动负债	10,149.54	13,275.25	13,375.25	13,875.25					
长期借款	1,747.07	2,047.07	2,147.07	2,647.07	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
其他	8,402.47	11,228.18	11,228.18	11,228.18	每股收益(元)	5.52	3.66	4.88	7.20
负债合计	82,892.25	99,529.50	123,861.87	155,638.84	每股净资产(元)	28.34	31.93	36.73	43.86
股本	1.45	1.45	1.45	1.45	发行在外股份(百万股)	2,122.02	2,122.02	2,122.02	2,122.02
少数股东权益	432.60	485.59	596.84	708.39	ROIC(%)	15.40	9.03	10.83	14.03
归属母公司股东权益	60,142.62	67,753.68	77,945.15	93,071.08	ROE(%)	19.46	11.47	13.28	16.42
负债和股东权益	143,467.47	167,768.76	202,403.86	249,418.31	毛利率(%)	22.20	20.82	20.59	20.95
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率(%)	9.45	5.28	5.40	6.10
经营活动现金流	50,693.52	20,149.35	31,618.81	42,356.80	资产负债率(%)	57.78	59.33	61.20	62.40
投资活动现金流	(12.07)	2,289.16	(297.40)	138.37	收入增长率(%)	173.48	18.88	30.26	30.69
筹资活动现金流	185.39	68.70	(137.30)	253.70	净利润增长率(%)	-	(33.62)	33.22	47.68
现金净增加额	50,911.35	22,349.59	31,026.49	42,591.25	P/E	16.12	24.29	18.23	12.35
折旧和摊销	1,805.00	1,552.74	1,616.69	1,594.09	P/B	3.14	2.79	2.42	2.03
资本开支	(6,507.19)	(3,494.50)	(1,747.25)	(873.62)	EV/EBITDA	19.81	9.05	4.36	0.63
营运资本变动	36,612.18	11,240.06	20,104.48	25,921.30					

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11月3日的0.92,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>