

2024年11月04日
理想汽车(2015.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级: **买入**

维持买入评级

6个月目标价 **120.0 港元**

股价 2024-11-01 **97.1 港元**

三季度业绩向好，盈利能力提升

前三季度公司收入 1002 亿元,同比增长 22%;GAAP/NON GAPP 归母净利 45/67 亿元,同比下降 25%/下降 12%。业绩符合预期。我们看好理想汽车极强的产品定义能力, L6 上市后一直处于热销状态,推动业绩增长。我们上调目标价至 120 港元,对应 25 年的 15.9 倍预测市盈率,距离现价有 24% 上涨空间,维持买入评级。

报告摘要

三季度业绩符合预期。 24 三季度收入 429 亿元,同比增长 24%,环比增长 35%;GAAP 归母净利 28 亿元,同比下降 0.1%,环比增长 155%;NON GAAP 净利 39 亿元,同比增长 11%,环比增长 156%。前三季度公司收入 1002 亿元,同比增长 22%;GAAP/NON GAPP 归母净利 45/67 亿元,同比下降 25%/下降 12%。

三季度销量提升带动规模效应增强,毛利率环比改善。 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,环比二季度下降 0.9 万元,主要是由于 L6 销量占比提升所致。三季度公司汽车交付 15 万台,同比增长 45%,环比增长 41%。销量提升带动规模效应增强,毛利率环比改善,三季度毛利率为 21.5%,同比下降 0.5 个百分点,环比提升 2.0 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。公司预计 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。

端到端智驾方案上车,提升用户体验,有助于销量提升。 24 年 10 月,理想汽车推出智能驾驶“端到端+VLM”,理想 L 系列和理想 MEGA 实现大版本升级,向全量 AD Max 车主推送全国无图 NOA。同时最早于 2024 年年底,最晚于 2025 年上半年,为用户提供监督型 L3 级自动驾驶体验,三年内实现 L4 级别无监督自动驾驶。

投资建议。 我们看好理想汽车极强的产品定义能力, L6 上市后一直处于热销状态,推动业绩增长。我们上调目标价至 120 港元,对应 25 年的 15.9 倍预测市盈率,距离现价有 24% 上涨空间,维持买入评级。

风险提示: 行业竞争加剧;价格不及预期

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
销售收入	45,287	120,295	152,338	198,706	249,143
增长率 (%)	68%	166%	27%	30%	25%
净利润	-2,012	11,703	8,379	13,599	17,932
增长率 (%)	N/A	N/A	-28%	62%	32%
毛利率 (%)	19%	23%	20%	20%	20%
净利润率 (%)	-4%	10%	6%	7%	7%
ROE,平均 (%)	N/A	11%	7%	9%	10%
每股盈利 (元)	(1.04)	6.03	4.32	7.01	9.24
每股净资产 (元)	23.1	31.0	35.4	42.5	51.8
市盈率 (x)	N/A	15.0	20.9	12.9	9.8
市净率 (x)	3.9	2.9	2.6	2.1	1.7
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

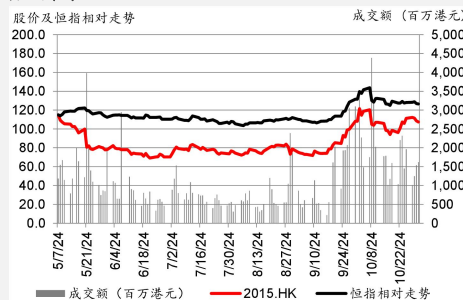
数据来源:公司资料,国证国际预测

总市值(亿港元)	2,060.05
流通市值(亿港元)	1,714.05
总股本(亿股)	21.22
流通股本(亿股)	17.66
12个月低/高(港元)	68.7/182.9
平均成交(百万港元)	1,302.09

股东结构

李想	21.9%
其他	78.1%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.22	24.19	-38.40
绝对收益	-0.65	41.60	-19.67

数据来源:彭博、港交所、公司

王强 消费行业分析师

+8613728748897

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

资产负债表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	66,992	114,526	118,151	136,361	185,200
现金及等价物	38,478	91,329	94,346	106,122	147,346
应收款	48	144	187	243	316
其他应收款项	28,466	23,053	23,617	29,995	37,537
非流动资产	19,545	28,942	39,220	45,710	49,234
物业、厂房及设备	14,727	15,745	23,383	26,707	26,430
长期投资与应收账款	1,484	0	0	0	0
其他非流动资产	3,334	13,197	15,836	19,004	22,804
资产总计	86,538	143,468	157,370	182,071	234,434
流动负债	27,373	72,743	69,120	78,113	85,864
应付款项	25,716	51,870	55,718	65,738	74,459
计息银行及其他借款	1,087	19,347	12,181	11,277	10,526
其他流动负债	569	1,526	1,221	1,099	879
非流动负债	13,979	10,150	19,596	21,531	24,830
借款	9,231	1,747	7,862	6,289	5,031
其他非流动负债	2,802	8,202	11,483	14,928	19,406
递延税项	1,946	201	251	314	393
负债合计	41,352	82,893	88,716	99,644	110,694
非控股权益	328	433	0	0	0
股东权益合计	45,186	60,575	68,654	82,427	100,576
现金流量表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生现金流量	7,380	50,693	33,373	22,596	49,957
投资活动产生现金流量	(4,365)	(12)	(12,983)	(11,729)	(11,061)
融资活动产生现金流量	5,639	185	(17,373)	909	2,328
现金净变动	9,925	50,911	3,018	11,776	41,224

利润表					
单位:百万人民币					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	120,295	152,338	198,706	249,143
营业成本	(36,496)	(92,799)	(121,566)	(159,362)	(200,560)
毛利	8,790	27,496	30,772	39,344	48,583
销售管理费用	(5,665)	(9,768)	(12,796)	(15,102)	(17,440)
研发费用	(6,780)	(10,586)	(12,492)	(13,909)	(16,942)
其他收入	0	264	0	0	0
营业利润	(3,655)	7,406	5,484	10,333	14,201
营业外收入	1,496	3,045	3,273	3,866	4,510
利润总额	(2,159)	10,451	8,757	14,198	18,711
所得税	127	1,357	(245)	(426)	(561)
净利润	(2,032.3)	11,808.0	8,512.2	13,772.5	18,149.6
少数股东损益	(20)	105	133	173	217
归母公司净利润	(2,012)	11,703	8,379	13,599	17,932
调整后EPS(元)	(1.04)	6.03	4.32	7.01	9.24

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)					
营业收入	68%	166%	27%	30%	25%
净利润	N/A	N/A	-28%	62%	32%
盈利能力(%)					
毛利率	19%	23%	20%	20%	20%
净利率	-4%	10%	6%	7%	7%
ROE	-2%	11%	7%	9%	10%
偿债能力(%)					
流动比率	245%	157%	171%	175%	216%
资产负债率	48%	58%	56%	55%	47%

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010