

港股公司|公司点评|理想汽车-W (02015)

# 理想汽车 10 月交付数据点评： 交付能力升级，端到端加速推送



## 报告要点

2024年11月1日，理想汽车公布2024年10月交付数据。2024年10月，理想汽车交付新车51,443辆，同比增长27.3%。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1473/2054/2800亿元，同比增速分别为19.0%/39.4%/36.3%，归母净利润分别为85.3/142.4/237.2亿元，同比增速分别为-27.1%/67.0%/66.6%，EPS分别为4.02/6.71/11.18元/股，3年CAGR为40.6%。公司产品力提升，智能电动加速，销量兑现和盈利能力兑现。维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004

## 理想汽车-W (02015)

# 理想汽车 10 月交付数据点评： 交付能力升级，端到端加速推送

行业：汽车/乘用车  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：97.80 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,992/1,992  
 流通市值(百万港元) 194,797.67  
 每股净资产(元) 31.90  
 资产负债率(%) 58.71  
 一年内最高/最低(港元) 182.90/68.65

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《理想汽车-W (02015)：理想汽车三季度财务数据点评：规模效应提升毛利率，业绩加速兑现》2024.11.04
- 《理想汽车-W (02015)：理想汽车 2024 年 9 月销量点评：单月交付创新高，销量市占率提升》2024.10.03



扫码查看更多

### 投资要点

2024 年 11 月 1 日，理想汽车公布 2024 年 10 月交付数据。2024 年 10 月，理想汽车交付新车 51,443 辆，同比增长 27.3%。

#### ➤ 交付能力兑现销量，20 万以上新能源持续领跑

2024 年 10 月，理想汽车交付新车 5.1 万辆，同比增长 27.3%。截至 2024 年 10 月 31 日，理想汽车 2024 年共交付 39.3 万辆。产品力逐步完善，L 系列和 MEGA 的订单稳定增长，10 月交付数据保持较高增长。产品力兑现销量，连续七个月获得 20 万元以上新能源汽车中国品牌销量冠军，四季度有望实现交付 16-17 万辆。

#### ➤ 软件功能加速，AD Max 版本率先推送端到端+VLM

理想汽车端到端+VLM 系统目前测试用户的城市 NOA 里程渗透率已经超过 50%，在《如何评价车企端到端能力》报告中我们认为理想具备算力和数据规模优势，未来功能有望保持领先。智能驾驶功能的下限显著提升，理想汽车已将全新一代智能驾驶技术架构端到端+VLM 双系统，推送给 AD Max 平台车型的全量用户。理想汽车未来或保持高研发投入，优质智能化功有望提升公司用户满意度。

#### ➤ 生态体系建设加速，智能电动战略有望快速落地

生态逐步完善，截至 2024 年 10 月 31 日，理想汽车在全国已有 475 家零售中心，覆盖 144 个城市；售后维修中心及授权钣喷中心 444 家，覆盖 223 个城市。理想汽车在全国已投入使用 1004 座理想超充站，拥有 4910 个充电桩。

#### ➤ 产品力领先智驾升级，利润率拐点或至

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1473/2054/2800 亿元，同比增速分别为 19.0%/39.4%/36.3%，归母净利润分别为 85.3/142.4/237.2 亿元，同比增速分别为 -27.1%/67.0%/66.6%，EPS 分别为 4.02/6.71/11.18 元/股，3 年 CAGR 为 40.6%。公司产品力提升，智能电动加速，销量兑现和盈利能力兑现。维持“买入”评级。

**风险提示：**智能化落地速度及销量兑现能力不及预期；乘用车价格战或影响后续销量

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45,287	123,851	147,326	205,373	279,986
增长率(%)	67.7%	173.5%	19.0%	39.4%	36.3%
EBITDA(百万元)	-2,441	8,948	8,190	13,967	22,857
归母净利润(百万元)	-2,012	11,704	8,530	14,241	23,723
增长率(%)	-526.0%	681.7%	-27.1%	67.0%	66.6%
EPS(元/股)	-0.97	5.52	4.02	6.71	11.18
市盈率(P/E)	-	23.35	26.46	15.85	9.51
市净率(P/B)	3.12	4.54	3.29	2.72	2.12
EV/EBITDA	-45.59	21.31	16.30	8.63	4.51

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价

## 1. 风险提示

智能化落地速度及销量兑现能力不及预期。大模型受到训练、算力等多方面影响，进展或影响功能迭代速度。智能驾驶技术提升对车型销量影响或较小，无法兑现销量。

乘用车价格战或影响后续销量。价格战若加剧，将影响增量零部件和智能驾驶进展的推进效率，从而影响生产制造、产品迭代等方面。

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	38,478	91,329	101,865	115,803	134,239
应收款项	1,738	4,391	4,645	6,621	9,806
存货	6,805	6,872	16,604	15,784	28,174
其他流动资产	19,972	11,934	17,853	21,068	25,033
<b>流动资产合计</b>	<b>66,992</b>	<b>114,526</b>	<b>140,967</b>	<b>159,276</b>	<b>197,253</b>
固定资产	11,188	15,745	15,596	17,361	17,525
无形资产	4,377	6,809	6,619	6,467	6,345
<b>非流动资产合计</b>	<b>19,545</b>	<b>28,942</b>	<b>29,402</b>	<b>31,766</b>	<b>32,508</b>
<b>资产总计</b>	<b>86,538</b>	<b>143,467</b>	<b>170,369</b>	<b>191,041</b>	<b>229,761</b>
应付款项	20,024	51,870	65,510	64,042	69,164
短期借款	391	6,975	7,275	7,575	7,875
其他流动负债	6,958	13,897	17,679	24,645	33,598
<b>流动负债合计</b>	<b>27,373</b>	<b>72,743</b>	<b>90,464</b>	<b>96,262</b>	<b>110,638</b>
长期债务	9,231	1,747	2,397	3,028	3,639
其他长期负债	4,748	8,402	8,402	8,402	8,402
<b>非流动负债合计</b>	<b>13,979</b>	<b>10,150</b>	<b>10,800</b>	<b>11,430</b>	<b>12,042</b>
<b>负债合计</b>	<b>41,352</b>	<b>82,892</b>	<b>101,264</b>	<b>107,692</b>	<b>122,679</b>
少数股东权益	328	433	433	433	433
<b>股东权益合计</b>	<b>44,859</b>	<b>60,143</b>	<b>68,673</b>	<b>82,916</b>	<b>106,649</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>86,538</b>	<b>143,467</b>	<b>170,369</b>	<b>191,041</b>	<b>229,761</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-2,012	11,704	8,530	14,243	23,723
少数股东损益	-20	105	0	0	0
非现金支出	3,143	572	-718	-1,142	-1,689
营运资金变动	5,035	36,612	3,016	3,627	-1,966
其他变动	1,234	1,700	3,141	3,188	3,260
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,380</b>	<b>50,694</b>	<b>13,970</b>	<b>19,917</b>	<b>23,338</b>
资本支出	-5,128	-6,507	-2,802	-4,802	-3,302
长期投资	922	16,117	-2,300	-3,250	-4,200
其他	-159	-9,622	1,015	1,473	2,054
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,365</b>	<b>-12</b>	<b>-4,087</b>	<b>-6,579</b>	<b>-5,448</b>
债权融资	2,469	1,186	0	0	0
股权融资	3,080	-1,001	650	631	612
其他	90	0	3	-31	-65
<b>筹资活动现金流</b>	<b>5,639</b>	<b>185</b>	<b>653</b>	<b>599</b>	<b>546</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>9,925</b>	<b>50,911</b>	<b>10,536</b>	<b>13,938</b>	<b>18,436</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>45,287</b>	<b>123,851</b>	<b>147,326</b>	<b>205,373</b>	<b>279,986</b>
营业成本	36,496	96,355	117,380	161,940	219,790
毛利	8,790	27,497	29,946	43,433	60,196
研发费用	6,780	10,586	12,817	17,251	22,399
SG&A	5,665	9,768	12,081	15,403	18,199
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-3,655</b>	<b>7,143</b>	<b>5,048</b>	<b>10,779</b>	<b>19,598</b>
所得税	-127	-1,357	355	593	1,514
<b>净利润</b>	<b>-2,032</b>	<b>11,809</b>	<b>8,530</b>	<b>14,243</b>	<b>23,723</b>
少数股东损益	-20	105	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-2,012</b>	<b>11,704</b>	<b>8,530</b>	<b>14,243</b>	<b>23,723</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>					
每股收益	-0.97	5.52	4.02	6.71	11.18
每股净资产	21.52	28.34	32.36	39.07	50.26
每股经营现金净流	3.54	23.89	6.58	9.39	11.00
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>					
净资产收益率	-4.5%	19.5%	12.4%	17.2%	22.3%
总资产收益率	-2.3%	8.2%	5.0%	7.5%	10.3%
投入资本收益率	-6.3%	11.6%	6.2%	11.0%	15.5%
<b>增长率</b>					
营业收入增长率	67.7%	173.5%	19.0%	39.4%	36.3%
EBIT 增长率	-259.3%	295.4%	-29.3%	113.5%	81.8%
净利润增长率	-526.0%	681.7%	-27.1%	67.0%	66.6%
总资产增长率	39.9%	65.8%	18.8%	12.1%	20.3%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	0.7	0.3	0.5	0.6	1.2
存货周转天数	41.5	25.5	36.0	36.0	36.0
应付账款周转天数	145.0	134.3	180.0	144.0	109.1
固定资产周转天数	62.3	39.1	38.3	28.9	22.4
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.45	1.57	1.56	1.65	1.78
速动比率	2.13	1.48	1.33	1.44	1.48
净负债/股东权益	-53.35%	-122.50%	-121.25%	-116.14%	-106.76%
EBIT 利息保障倍数	-34.4	82.8	17.0	32.5	53.7
资产负债率	47.78%	57.78%	59.44%	56.37%	53.39%

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 07 日收盘价



## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼