

# 理想汽车-W (02015.HK)

买入 (维持评级)  
港股公司点评  
证券研究报告

## 理想汽车 24Q4 及 24 年全年业绩点评：业绩符合预期，关注纯电新车周期

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)  
yaoy@gjzq.com.cn

### 业绩点评：

3月14日，理想汽车发布24Q4及24年全年财报：

**1、营收：**Q4公司交付15.9万台，同/环比+20.4%/+3.8%。其中L6/7/8/9/M销量分别为7.8/3.6/2.1/2.0/0.3万辆，L6占比49%，环比基本持平。Q4营收442.7亿元，同/环比+6.1%/+3.3%；其中汽车业务营收426.4亿元，同/环比+5.6%/+3.2%；我们计算Q4单车ASP 26.9万元，同/环比-12.3%/-3.8%。24年全年，公司累计销售50万辆，同比+33.6%，营收1444.6亿元，同比+16.6%，单车ASP 27.7万元，同比-13.8%。

**2、费用：**Q4研发&SGA费用分别为24.1/30.8亿元，研发&SGA费用率5.4%/4.9%，环比-0.6pct/-1.9pct，环比连续下滑。

**3、利润：**1) Q3毛利率20.3%，同/环比-3.2pct/-1.3pct；其中汽车业务毛利率19.7%，同/环比-3.1pct/+1.3pct；24年全年，公司毛利率/汽车业务毛利率分别为20.5%/19.8%，同比-1.7pct/-1.6pct。2) non-GAAP口径净利40.4亿元，同/环比-12%/+4.9%，non-GAAP口径单车净利2.5万元，同/环比-5.6%/+1.4%；净利率9.1%，同/环比-1.9pct/+0.1pct。24年全年non-GAAP口径净利106.7亿元，同比-12.5%；净利率7.4%，同比-2.5pct；单车净利2.1万元，同比-34.5%。

### 经营分析与展望：

**1、整体符合预期。**1) 营收&单车ASP：Q4销量进入稳态，车型结构相对Q3变化不大，asp维持稳定，符合我们的预期。2) 毛利率：小幅下滑系正常现象。公司Q3收到CATL等合作伙伴返利，且Q4存在供应商一次性结算，因而实际上Q4毛利率是环比提升的，符合公司此前的指引。3) 费用&净利润：受24年纯电新车延期&Q2管理优化等影响，公司费用持续降低，带动净利润复苏。

**2、25年短期承压，观望新车周期：**1) 公司指引：Q1指引交付8.8-9.3万辆，同比+9.5%~15.7%；营收234-247亿元，同比-8.7%~-3.5%，我们计算单车ASP 26.6万元、3月预计交付3.2-3.7万辆。销量及ASP指引整体和现在的销量状态基本吻合。2) 观望销量动态：25年增程竞品变多，但对理想可形成实质性影响的主要为问界M8，我们预计公司增程或短期承压；公司25年及日后新增长点在于纯电，纯电新车i8将于7月底上市；后续有望正式上市纯电新车i6，该车确定性更高，建议持续关注。

### 盈利预测、估值和评级

理想的核心优势是出色的产品打造能力、优秀的战略布局和精细化的管理能力。公司虽然短期基本面承压，但智驾+AI+机器人布局深入，智能化行业领先，其出色的产品打造能力也将对公司长期的成长性提供保障，且25-26年正处高压纯电新车周期，建议持续关注。我们预计公司24/25/26年净利分别为124.9/173.2/245.8亿元的预期，对应19.2/13.8/9.8倍PE，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧，市场需求不及预期。

市价 (港币)：113.200 元

### 相关报告：

- 《理想汽车-W 24Q3 业绩点评：单车净利超预期，关注新车周期》，2024.11.1
- 《理想汽车-W 24Q2 业绩点评：毛利率稳、费用率降，单车净利...》，2024.8.29
- 《理想汽车-W (02015.HK) 6月销量点评：销量超预期，静...》，2024.7.2



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123,851	144,460	192,809	253,528	288,705
营业收入增长率	173.48%	16.64%	33.47%	31.49%	13.88%
归母净利润(百万元)	11,704	8,032	12,487	17,321	24,581
归母净利润增长率	681.65%	-31.37%	55.46%	38.71%	41.91%
摊薄每股收益(元)	5.52	3.79	5.88	8.16	11.58
每股经营性现金流净额	23.89	7.51	10.75	17.86	-28.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.46%	11.33%	14.94%	17.14%	19.53%
P/E	26.67	24.82	19.24	13.87	9.77
P/B	5.19	2.81	2.87	2.38	1.91

来源：理想汽车年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表(人民币 百万)**

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>45,287</b>	<b>123,851</b>	<b>144,460</b>	<b>192,809</b>	<b>253,528</b>	<b>288,705</b>
增长率	67.7%	173.5%	16.6%	33.5%	31.5%	13.9%
主营业务成本	36,496	96,355	114,804	153,836	202,669	227,211
%销售收入	80.6%	77.8%	79.5%	79.8%	79.9%	78.7%
毛利	8,790	27,497	29,656	38,973	50,858	61,494
%销售收入	19.4%	22.2%	20.5%	20.2%	20.1%	21.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,010	0	0	12,533	15,719	17,322
%销售收入	2.2%	0.0%	0.0%	6.5%	6.2%	6.0%
管理费用	4,655	0	0	0	0	0
%销售收入	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	6,780	10,586	11,071	14,654	18,508	20,209
%销售收入	15.0%	8.5%	7.7%	7.6%	7.3%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	-3,029	8,455	9,503	13,715	19,167	26,850
%销售收入	-6.7%	6.8%	6.6%	7.1%	7.6%	9.3%
财务费用	-870	-1,997	188	-976	-1,210	-2,069
%销售收入	-1.9%	-1.6%	0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.7%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,655	7,407	7,019	11,787	16,632	23,963
营业利润率	-8.1%	6.0%	4.9%	6.1%	6.6%	8.3%
营业外收支						
税前利润	-2,159	10,452	9,316	14,691	20,378	28,919
利润率	-4.8%	8.4%	6.4%	7.6%	8.0%	10.0%
所得税	-127	-1,357	1,270	2,204	3,057	4,338
所得税率	5.9%	-13.0%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-2,032	11,809	8,045	12,487	17,321	24,581
少数股东损益	-20	105	13	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-2,012</b>	<b>11,704</b>	<b>8,032</b>	<b>12,487</b>	<b>17,321</b>	<b>24,581</b>
净利率	n.a	9.5%	5.6%	6.5%	6.8%	8.5%

**现金流量表(人民币 百万)**

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,012	11,704	8,032	12,487	17,321	24,581
少数股东损益	-20	105	13	0	0	0
非现金支出	3,143	572	7,901	-1,586	-2,090	-2,740
非经营收益						
营运资金变动	5,035	36,612	0	8,682	18,822	-82,840
<b>经营活动现金净流</b>	<b>7,380</b>	<b>50,694</b>	<b>15,933</b>	<b>22,802</b>	<b>37,909</b>	<b>-60,972</b>
资本开支	-5,128	-6,507	0	-9,582	-9,582	-1,500
投资	922	16,117	0	-2,100	-5,100	0
其他	-159	-9,622	-41,137	1,928	2,535	2,887
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4,365</b>	<b>-12</b>	<b>-41,137</b>	<b>-9,754</b>	<b>-12,147</b>	<b>1,387</b>
股权募资	2,469	1,186	0	0	0	0
债权募资	3,080	-1,001	0	4,000	2,500	0
其他	90	0	-416	-342	-446	-147
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>5,639</b>	<b>185</b>	<b>-416</b>	<b>3,658</b>	<b>2,054</b>	<b>-147</b>
<b>现金净流量</b>	<b>9,925</b>	<b>50,911</b>	<b>-25,422</b>	<b>16,904</b>	<b>28,014</b>	<b>-59,534</b>

**资产负债表(人民币 百万)**

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	38,478	91,329	65,901	82,805	110,819	51,285
应收款项	1,738	4,391	5,312	6,162	8,093	0
存货	6,805	6,872	8,186	18,098	25,334	0
其他流动资产	19,972	11,934	46,911	58,545	66,581	53,905
流动资产	66,992	114,526	126,310	165,611	210,827	105,190
%总资产	77.4%	79.8%	77.8%	79.6%	81.4%	67.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	11,188	15,745	21,141	26,835	31,960	31,933
%总资产	12.9%	11.0%	13.0%	12.9%	12.3%	20.6%
无形资产	4,377	6,809	9,244	9,914	10,517	12,017
非流动资产	19,545	28,942	36,039	42,503	48,330	49,804
%总资产	22.6%	20.2%	22.2%	20.4%	18.6%	32.1%
<b>资产总计</b>	<b>86,538</b>	<b>143,467</b>	<b>162,349</b>	<b>208,114</b>	<b>259,157</b>	<b>154,993</b>
短期借款	391	6,975	376	2,376	2,876	2,876
应付款项	20,024	51,870	53,596	74,781	98,520	0
其他流动负债	6,958	13,897	15,243	23,137	30,423	0
流动负债	27,373	72,743	69,216	100,295	131,819	2,876
长期贷款	9,231	1,747	8,795	10,795	12,795	12,795
其他长期负债	4,748	8,402	13,018	13,018	13,018	13,018
<b>负债</b>	<b>41,352</b>	<b>82,892</b>	<b>91,029</b>	<b>124,108</b>	<b>157,632</b>	<b>28,689</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>44,859</b>	<b>60,143</b>	<b>70,875</b>	<b>83,560</b>	<b>101,080</b>	<b>125,859</b>
其中：股本	1	1	0	0	0	0
未分配利润	45,051	60,366	70,875	83,560	101,080	125,859
少数股东权益	328	433	445	445	445	445
<b>负债股东权益合计</b>	<b>86,538</b>	<b>143,467</b>	<b>162,349</b>	<b>208,114</b>	<b>259,157</b>	<b>154,993</b>

**比率分析**

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-1.04	5.95	4.03	5.88	8.16	11.58
每股净资产	21.52	28.34	33.40	39.38	47.63	59.31
每股经营现金净流	3.54	23.89	7.51	10.75	17.86	-28.73
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-4.49%	19.46%	11.33%	14.94%	17.14%	19.53%
总资产收益率	-2.33%	8.16%	4.95%	6.00%	6.68%	15.86%
投入资本收益率	-5.20%	13.79%	10.20%	12.00%	13.90%	16.07%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	67.67%	173.48%	16.64%	33.47%	31.49%	13.88%
EBIT 增长率	-264.97%	379.11%	12.40%	44.32%	39.75%	40.08%
净利润增长率	-525.97%	681.65%	-31.37%	55.46%	38.71%	41.91%
总资产增长率	39.92%	65.79%	13.16%	28.19%	24.53%	-40.19%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	0.7	0.3	0.3	0.5	0.6	0.3
存货周转天数	41.5	25.5	23.6	30.8	38.6	20.1
应付账款周转天数	145.0	134.3	165.4	150.2	153.9	78.0
固定资产周转天数	62.3	39.1	46.0	44.8	41.7	39.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-53.35%	-122.50%	-61.29%	-67.39%	-80.90%	-17.89%
EBIT 利息保障倍数	-28.5	98.0	50.6	40.1	43.0	182.5
资产负债率	47.78%	57.78%	56.07%	59.63%	60.82%	18.51%

来源：理想汽车年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究