

销量底盘稳健，L6 即将 4 月上市

华泰研究

2024 年 3 月 22 日 | 中国香港

公告点评

乘用车

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

177.53

研究员

宋亭亭

SAC No. S0570522110001

songtingting021619@htsc.com

SFC No. BTK945

+(86) 10 6321 1166

联系人

陈诗慧

SAC No. S0570122070128

chenshihui@htsc.com

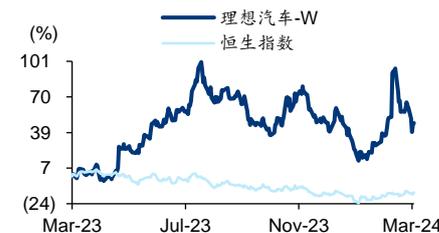
SFC No. BTK466

+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(港币)	177.53
收盘价(港币 截至 3 月 21 日)	135.10
市值(港币百万)	286,685
6 个月平均日成交额(港币百万)	1,172
52 周价格范围(港币)	86.80-185.50
BVPS(人民币)	28.34

股价走势图



资料来源: S&P

公司销量底盘稳健，重磅车型 L6 预计 4 月上市，维持“买入”评级

21 日公司公告，由于销售订单不及预期，将此前 24Q1 销量指引 10-10.3 万辆下调至 7.6-7.8 万辆。我们认为此举是基于市场变化的积极应对。L 系列 24 款平价增配，在续航、底盘悬架、车内空间及智能化全面升级，我们认为 L 系列改款有效解决用户痛点，公司销量底盘稳健，且 L6 预计 4 月上市。预计公司 24-26 年销量分别 60/85/111 万辆，收入分别 1755/2368/2942 亿元，归母净利分别 142/185/252 亿元。选取特斯拉、吉利汽车、比亚迪股份为可比公司，调整公司目标价为 177.53 港币（前值 198.43 港币），给予公司 24 年 24xPE，可比公司平均 2024E 24xPE，维持“买入”评级。

公司初步尝试探索纯电，MEGA 月销有望突破 2000 辆

公司公告中，更正此前 MEGA 车型预期过高，后续聚焦核心用户、高端纯电消费力强的城市重点推广。公司大胆尝试 MEGA 车型作为纯电车型首款产品，是从 0 到 1 的商业验证阶段。MEGA 搭载 800V 平台，在尺寸、车内空间、智能、安全等全面领先丰田埃尔法。3 月 11 日 MEGA 开启全国交付，首个完整交付周交付量破千。公司持续投入广告宣传、通过设立城市打卡、MEGA 彩色高铁等活动，有效提升营销效能并维持 MEGA 高热度。我们认为，综合考量高热度和交付，MEGA 有望挑战月销 2000 辆以上。

L 系列改款产品力提升，销量底盘稳健，回归用户价值提升

3 月初，L 系列改款上市，产品全面升级，全系车型标配高通骁龙 8295P 芯片、双枪远端安全气囊、SPA 级座椅按摩，L9、L8 Ultra、L7 Ultra 标配 52.3 kWh 大电池，行车体验进一步增强。3 月 11 日，公司宣布新增保留搭载“CDC 运动悬架”的 Air 车型，售价下调 1.8 万元。我们认为理想 L 系列配置升级、价格下调，产品力有望保持领先。叠加公司后续渠道端和终端发力，L 系列销量有望实现稳定增长。公司也将重心回归用户价值提升及经营效率提升。

重磅车型 L6 预计 4 月上市，有望实现月销 2 万辆以上

L6 是理想汽车增程系列第四款车，定位中型五座 SUV，预计售价 20-30 万元。外形设计上，L6 沿用家族式设计，保留 L 系列车型的贯穿式灯光设计、隐藏式门把手等。根据工信部申报信息，理想 L6 的长宽高分别为 4925mm*1960mm*1735mm，轴距为 2920mm，内部空间有望对标奥迪 Q7。动力方面，理想 L6 搭载 1.5T 增程器，最大功率 113kW，最高车速 180km/h。目前理想 L6 单月产能达 2 万台以上，为上市后的交付做足准备。L6 是公司首款进入 20-30 万元区间的车型，该价格区间竞争激烈，我们预计，公司规模效应降本叠加技术下放，L6 定价及空间具有优势，预计月销达 2 万台。

风险提示：宏观经济下行，消费需求弱，供应链短缺等。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	45,287	123,851	175,452	236,769	294,211
+/-%	67.67	173.48	41.66	34.95	24.26
归属母公司净利润(人民币百万)	(2,032)	11,809	14,230	18,528	25,224
+/-%	0.00	0.00	20.50	30.20	36.14
EPS(人民币, 最新摊薄)	(0.95)	5.52	6.71	8.73	11.89
ROE(%)	(4.71)	22.33	21.02	22.04	23.81
PE(倍)	(130.53)	22.44	18.46	14.18	10.41
PB(倍)	5.81	4.34	3.51	2.81	2.22
EV EBITDA(倍)	(40.04)	50.29	14.15	9.15	4.52

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测调整：**汽车销量及价格预期调整：**

3月 MEGA 和 L 系列年款更新后，销量不及预期，公司整体预期目标下调，我们同步更新 24-26 年销量及收入预测：

1) L9： 24 年 1-2 月 L9 交付 15098 辆，24/25/26 年有望交付 10.3/10.1/9.9 万辆（前值 12/11.4/11.1 万辆）；

2) L8： 24 年 1-2 月 L8 交付 14518 辆，小幅下调 24/25/26 年销量至 10.6/10.4/10.2 万辆（前值 12/11.4/11.1 万辆）；

3) L7： 24 年 1-2 月 L7 交付 21802 辆，我们下调 24/25/26 年销量至 16/15.7/15.4 万辆（前值 18/17.1/16.6 万辆）；

4) MEGA： 下调 24/25/26 年销量至 2.3/3.6/3.5 万辆（前值 5/4.5/4.1 万辆）；

5) L6： 我们预计该车有望 4 月上市，维持 24 年销量 17 万辆，上调 25 年销量至 18.7 万辆（前值 18 万辆），小幅上调 26 年销量至 18.5 万辆（前值 17.1 万辆）；

6) EV#2#3#4： 公司纯电布局尚处于商业验证期，下调 24/25 年销量至 4/15 万辆（前值 6/25 万辆），维持 26 年 23.8 万辆预测不变；

7) EREV NEW： 考虑到推出时间及进度不确定，我们下调 25 年销量预期至 5 万辆（前值 10 万辆），维持 26 年 15 万辆销量预测不变；

7) 整体销量： 公司 24-25 年销量预期从 70/104.4 万辆，调整至 60.2/85.5 万辆，调整幅度 -14%/-18%，预计 26 年销量 111.2 万辆；

8) 收入： 由于销量及产品单价变化，更新 24-26 年汽车收入预测为 1695/2285/2835 亿元（前值 2038/2783/2934 亿元）；公司整体收入更新为 1755/2368/2942 亿元（前值为 2104/2883/3053 亿元）。

图表1：理想销量预期调整

	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
		Old	Old	Old	New	New	New	Diff	Diff	Diff
理想新能源汽车销量 (千辆)	376	700	1044	1136	602	855	1112	-14%	-18%	-2%
同比增速	181%	181%	77%	54%	60%	42%	30%			
ONE										
ONE2021	10									
L9	114	120	114	111	103	101	99	-14%	-12%	-11%
L8	118	120	114	111	106	104	102	-12%	-9%	-8%
L7	134	180	171	166	160	157	154	-11%	-8%	-7%
MEGA		50	45	41	23	36	35	-54%	-20%	-13%
L6		170	180	171	170	187	185	0%	4%	8%
EV#2#3#4		60	250	238	40	150	238	-33%	-40%	
EREV New			100	150		50	150		-50%	0%
Others			70	150		70	150			
ASP (千元)	323	291	267	258	282	267	255	-3%	0%	-1%
ONE										
ONE2021	328									
L9	435	426	417	413	426	417	43			
L8	349	358	350	347	332	328	325	-7%	-6%	-6%
L7	330	313	307	304	313	307	304			
MEGA		500	490	485	560	543	532	12%	11%	10%
L6		240	233	228	240	233	228			
EV#2		300	297	294	300	297	294			
EVERNew			220	218		220	218			
Others			280	277		280	277			
汽车业务收入(百万元)	43,234	203,770	278,264	293,383	169,545	228,521	283,463	-17%	-18%	-3%
汽车业务收入占比	95%	99%	98%	97%	99%	98%	97%			
ONE										
ONE2021	2731									
L9	43237	44456	41,388	39,745	38,135	36,625	35,534	-14%	-12%	-11%
L8	35833	37323	34,748	33,369	30,637	29,724	28,839	-18%	-14%	-14%
L7	38490	49085	45,698	43,884	43,631	41,903	40,655	-11%		-7%
MEGA		21750	19,184	17,092	11,206	17,013	16,339	-48%	-11%	-4%
L6		35496	36,456	33,941	35,496	37,874	36,746	0%	4%	8%
EV#2		15660	64,598	60,754	10,440	38,759	60,754	-33%	-40%	
EVERNew			19140	28,423		9,570	28,423			
Others			17052	36,175		17,052	36,175			
其它业务收入(百万元)	3,559	6,625	9,993	11,896	5,906	8,249	10,747	-11%	-17%	-10%
其它业务收入占比	3%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	-11%	-17%	-10%
总收入(百万元)	123,851	210,395	288,257	305,278	175,452	236,769	294,211	-17%	-18%	-4%

资料来源：公司公告、汽车之家、华泰研究预测

财务指标预期调整：

- 1) **收入：**由于销量预测调整，我们下调 24-26 年营业收入为 1755/2368/2942 亿元；
- 2) **SG&A：**考虑到公司组织效率提升，下调至 5.7%/5.8%/5.5%；
- 3) **研发费用率：**我们预计 24 年公司支出下调至 135 亿元，调整 24-26 年研发费用率至 7.7%/7.2%/6.5%。
- 4) 其他因素变化不大；
- 5) 因此，我们将理想汽车 24-25 年利润预测从 153/183 亿元调整至 142/185 亿元，预计 26 年净利润 252 亿元。

图表2：理想财务预期调整

	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
	Old	Old	Old	New	New	New	Diff	Diff	Diff
收入 (百万元)	210,395	288,257	305,278	175,452	236,769	294,211	-17%	-18%	-4%
同比(%)	70	37	6	42	35	24			
毛利率(%)	21.8	19.6	19.9	22.0	21.2	21.3	+0.2pct	+1.6pct	+1.4pct
成本 (百万元)	164,506	231,686	244,653	136,768	186,528	231,607	-17%	-19%	-5%
同比(%)	71	41	6	42	36	24			
毛利 (百万元)	45,889	56,571	60,625	38,683	50,241	62,604	-16%	-11%	3%
同比(%)	166	122	106	140	129	124			
营业费用 (百万元)	29,455	37,473	38,160	23,511	30,780	35,305	-20%	-18%	-7%
同比(%)	45	27	2	16	31	15			
销售及管理费用 (百万元)	14,307	18,737	19,843	10,001	13,733	16,182	-30%	-27%	-18%
同比(%)	46	31	6	2	37	18			
占收入比例(%)	6.8	6.5	6.5	5.7	5.8	5.5	-1.1pct	-0.7pct	-1pct
研发费用 (百万元)	15,148	18,737	18,317	13,510	17,047	19,124	-11%	-9%	4%
同比(%)	43	24	-2	28	26	12			
占收入比例(%)	7.2	6.5	6.0	7.7	7.2	6.5	+0.5pct	+0.7pct	+0.5pct
营业利润 (百万元)	16,434	19,098	22,465	15,173	19,461	27,298	-8%	2%	22%
同比(%)	130	23	-8	-8	2	22			
税前利润 (百万元)	18,002	21,559	24,992	16,742	21,798	29,675	-7%	1%	19%
同比(%)	77	29	-3	-7	1	19			
净利润 (百万元)	15,302	18,325	21,243	14,230	18,528	25,224	-7%	1%	19%
财务比例									
毛利率(%)	21.8	19.6	19.9	22.0	21.2	21.3	+0.2pct	+1.6pct	+1.4pct
汽车销售毛利率(%)	20.5	20.0	20.0	20.5	20.0	20.0			
营业费用率(%)	14.0	13.0	12.5	13.4	13.0	12.0	-0.6pct		-0.5pct
销售及管理费用率(%)	6.8	6.5	6.5	5.7	5.8	5.5	-1.1pct	-0.7pct	-1pct
研发费用率(%)	7	7	6	8	7	7	+1pct		+1pct
净利率(%)	7.3	6.4	7.0	8.1	7.8	8.6	+0.8pct	+1.4pct	+1.6pct

资料来源：公司公告、华泰研究预测

估值：基于可比公司估值，调整目标价为 177.53 港币

我们选取整车公司特斯拉、吉利汽车、比亚迪股份作为理想的可比公司，我们调整理想汽车-W 目标价为 177.53 港币（前值 198.43 港币），给予公司 24 年 24xPE（前值 25xPE），可比公司平均 2024E 24x PE，公司销量或持续高增，维持“买入”评级。

图表3：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)		PE (倍)	
			2024E	2025E	2024E	2025E
0175 HK	吉利汽车	9.29	0.78	1.06	10.34	7.25
1211 HK	比亚迪股份	216.60	13.77	17.63	14.26	11.15
TSLA US	特斯拉	1246.62	26.35	36.26	47.30	34.37
均值			13.63	18.32	23.97	17.59

注：EPS、PE 数据来源 Wind 一致预期，截止 2024 年 3 月 21 日，人民币港股汇率按 1 HKD=0.9071 CNY 测算

资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

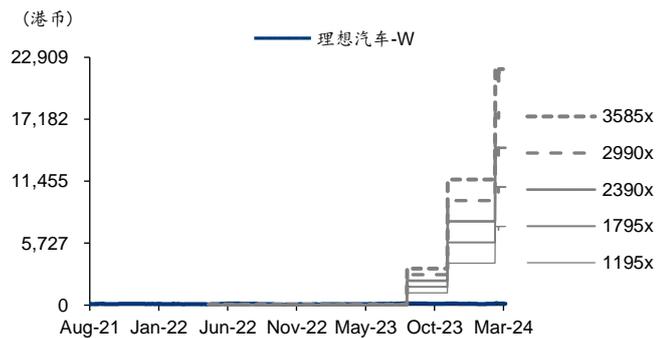
1) 宏观经济下行，消费需求不及预期

汽车本质上是消费品，与宏观经济发展强相关，若宏观经济下行或增长不及预期，则会影响消费信心和消费需求，会引发购车观望情绪；

2) 供应链短缺

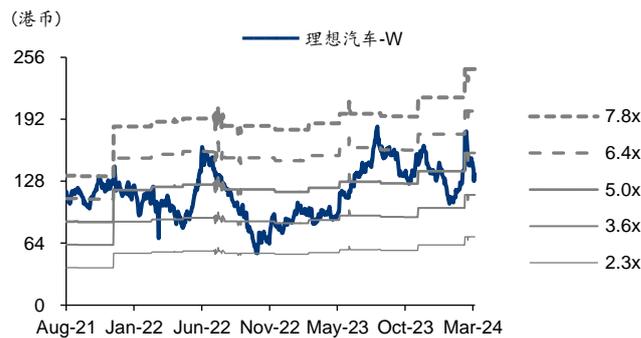
汽车产业供应链长，从电池、电机、电控等零部件，及其上游原材料和元器件，如聚氨酯、钢铁、铝、芯片等生产或运输过程可能出现问题，断供导致整体乘用车销量不及预期。

图表4: 理想汽车-WPE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表5: 理想汽车-WPB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	45,287	123,851	175,452	236,769	294,211
销售成本	(36,496)	(96,355)	(136,768)	(186,528)	(231,607)
毛利润	8,790	27,497	38,683	50,241	62,604
销售及分销成本	(5,665)	(9,768)	(10,001)	(13,733)	(16,182)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	(6,780)	(10,586)	(13,510)	(17,047)	(19,124)
财务成本净额	869.89	1,997	520.53	1,289	1,329
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	(2,159)	10,188	16,742	21,798	29,675
税费开支	127.01	(1,357)	(2,511)	(3,270)	(4,451)
少数股东损益	(20.13)	104.99	0.00	0.00	0.00
归母净利润	(2,032)	11,809	14,230	18,528	25,224
折旧和摊销	(1,214)	(3,303)	(3,804)	(4,304)	(4,304)
EBITDA	(5,894)	4,887	12,417	16,205	24,043
EPS (人民币, 基本)	(0.95)	5.52	6.71	8.73	11.89

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	6,805	6,872	11,241	15,331	19,036
应收账款和票据	1,738	1,834	2,670	3,985	4,029
现金及现金等价物	40,418	40,418	109,300	135,878	176,650
其他流动资产	18,031	11,933	13,127	14,439	10,640
总流动资产	66,992	114,526	136,339	169,634	210,356
固定资产	11,188	11,188	17,087	23,727	31,897
无形资产	833.00	833.00	913.31	976.49	1,040
其他长期资产	7,852	17,354	19,717	22,632	22,232
总长期资产	19,873	29,375	37,717	47,336	55,169
总资产	86,866	143,900	174,056	216,970	265,525
应付账款	25,716	57,562	74,278	99,500	121,730
短期借款	1,087	1,087	1,287	1,687	2,287
其他负债	959.98	14,484	15,933	17,526	17,526
总流动负债	27,373	72,743	91,498	118,713	141,544
长期债务	13,979	10,150	6,320	2,491	2,991
其他长期债务	0.00	0.00	1,000	2,000	2,000
总长期负债	13,979	10,150	7,320	4,491	4,991
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备/其他项目	45,187	60,576	74,806	93,334	118,558
股东权益	45,187	60,576	74,806	93,334	118,558
少数股东权益	327.61	432.60	432.60	432.60	432.60
总权益	45,514	61,008	75,239	93,767	118,991

估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	(130.53)	22.44	18.46	14.18	10.41
PB	5.81	4.34	3.51	2.81	2.22
EV EBITDA	(40.04)	50.29	14.15	9.15	4.52
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	0.02	13.22	6.73	11.51	12.97

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	(5,894)	4,887	12,417	16,205	24,043
融资成本	(869.89)	(1,997)	(520.53)	(1,289)	(1,329)
营运资本变动	8,099	31,682	11,510	19,817	18,481
税费	127.01	(1,357)	(2,511)	(3,270)	(4,451)
其他	5,918	17,478	8,904	11,466	15,064
经营活动现金流	7,380	50,694	29,800	42,930	51,808
CAPEX	(6,695)	(7,575)	(11,595)	(11,617)	(13,146)
其他投资活动	(3,502)	(9,501)	(1,763)	(2,316)	0.00
投资活动现金流	(4,365)	(12.07)	(13,358)	(13,932)	(13,146)
债务增加量	7,225	(3,830)	(3,630)	(3,430)	1,100
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(1,586)	4,015	520.53	1,289	1,329
融资活动现金流	5,639	185.39	(3,630)	(3,430)	1,100
现金变动	8,655	50,867	12,812	25,568	39,762
年初现金	30,493	40,418	91,330	104,141	129,709
汇率波动影响	1,270	44.51	0.00	0.00	(3,977)
年末现金	40,418	91,330	104,141	129,709	165,494

业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
增长率 (%)					
营业收入	67.67	173.48	41.66	34.95	24.26
毛利润	52.57	212.80	40.68	29.88	24.61
营业利润	259.27	(295.43)	112.43	28.26	40.27
净利润	0.00	0.00	20.50	30.20	36.14
EPS	509.36	(681.65)	21.58	30.20	36.14
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	19.41	22.20	22.05	21.22	21.28
EBITDA	(13.01)	3.95	7.08	6.84	8.17
净利润率	(4.49)	9.53	8.11	7.83	8.57
ROE	(4.71)	22.33	21.02	22.04	23.81
ROA	(2.73)	10.23	8.95	9.48	10.46
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(56.10)	(48.17)	(135.94)	(141.11)	(144.55)
流动比率	2.45	1.57	1.49	1.43	1.49
速动比率	2.20	1.48	1.37	1.30	1.35
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.61	1.07	1.10	1.21	1.22
应收账款周转天数	9.30	5.19	4.62	5.06	4.90
应付账款周转天数	182.53	155.57	173.51	167.70	171.94
存货周转天数	41.54	25.55	23.84	25.64	26.71
现金转换周期	(131.69)	(124.83)	(145.05)	(136.99)	(140.32)
每股指标 (人民币)					
EPS	(0.95)	5.52	6.71	8.73	11.89
每股净资产	21.29	28.55	35.25	43.98	55.87

资料来源:公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的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。
- 理想汽车-W (2015 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师宋亭亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 理想汽车-W (2015 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司