

# 汽车

## 理想汽车：收入毛利率再创新高，业绩指引超预期

### 营收创历史新高，毛利率增幅明显，研发现金储备充裕

公司 Q3 收入总额达到历史新高的 77.8 亿元，同比增长 209.7%，环比增长 54.3%，主要得益于交付量的提升。公司 Q3 整体毛利率达到 23.3%，其中车辆毛利率为 21.1%，相比 Q2 车辆毛利率的 18.7% 呈上升趋势。公司 2021 年 Q3 经营现金流量为 21.7 亿元，较 Q2 增加 54.1%，自由现金流为 11.6 亿元，较 Q2 增加 18.6%，我们认为公司现金流情况较好，也显示了公司对上游供应商的议价能力。

### 新款理想 One 受到市场肯定，交付量屡创新高，未来产品将会继续丰富

公司 2021 年 Q3 公司交付车辆 25,116 辆，相比公司 Q2 交付量为 17,575 辆又有提高，根据公司微信公众号信息，理想 One 累计交付量已经超过 10 万辆。此外公司正在开发高压纯电动平台 Whale 和 Shark，计划自 2023 年起每年推出至少两款新的高压纯电动平台，未来产品将会覆盖售价 20-50 万元的新能源汽车。我们认为公司逐渐丰富的产品线及精准的产品定义能力将能够为车主提供更多的选择，也将增强公司的市场竞争力。

### 销售服务门店数量增长，销售服务网络持续扩大，有望带动交付量提升

截至 2021 年 10 月 31 日，公司拥有 162 家零售中心，覆盖 86 个城市，并于 165 个城市运营 223 家售后维修中心及授权钣喷中心。相比 7 月 31 日 109 家零售中心大幅提升，我们认为到年底公司有望达到 200 家零售中心，明年也将继续增长，而公司销售服务门店扩张将有望继续带动公司车辆交付量的提升，为公司的收入增长提供支撑。

### 北京工厂开始建设，已对未来产能开始布局

2021 年 10 月，公司北京制造基地正式开工建设，项目投资超过 60 亿元，计划将于 2023 年年底投产。投产后，一期将实现年产 10 万台纯电动汽车的产能。根据公司的 ESG 目标，北京制造基地将利用现有基础设施实现高利用率。除了高度自动化、智能化和灵活性外，工厂还将采用领先的环保生产工艺。我们认为北京工厂将成为公司纯电动汽车的重要生产基地，促进公司产品的多样化，扩大其生产能力。

### 公司预计交付量将创新高，未来高速发展可期

根据公司业绩展望，公司 2021 年四季度预计交付量为 30000-32000 台，收入为 88.2-94.1 亿元，若能够达成，将刷新公司单季度交付量新高。我们认为此交付量指引平均后公司 Q4 单月交付量将破万，显示出公司在手订单的充裕性，若芯片及动力电池等供应链能够支撑，有一定概率公司交付量可超过此预估值。

**风险提示：**公司新车交付量不及预期、新能源汽车渗透率增长不及预期、芯片及动力电池等零部件供应不稳定、疫情影响车辆销售、新产品推出不及预期。

证券研究报告

2021 年 12 月 02 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

于特

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050003

yute@tfzq.com

行业走势图

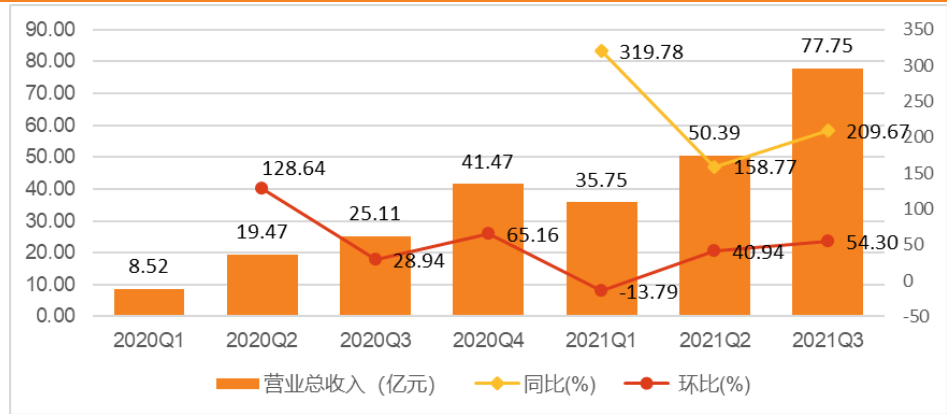


资料来源：贝格数据

相关报告

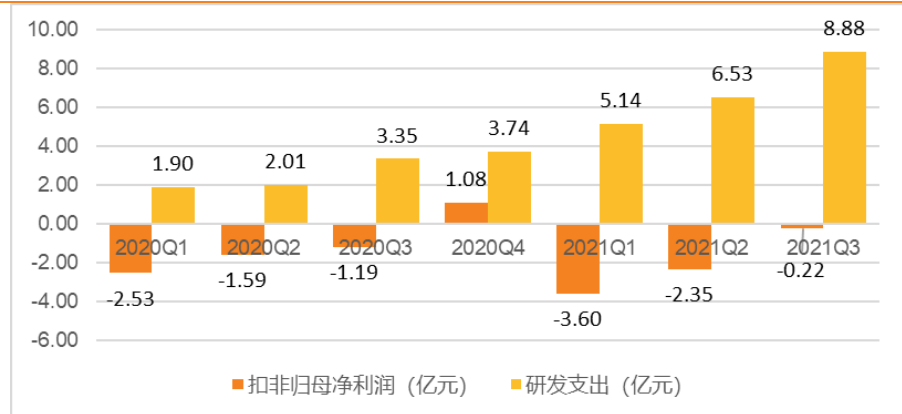
- 1 《汽车-行业点评:小鹏汽车:2021Q3 营收再创历史新高,交付量及收入超预期》 2021-11-25
- 2 《汽车-行业深度研究:华为 HI 系列报告三:华为汽车战略布局》 2021-11-22
- 3 《汽车-行业专题研究:特斯拉引领新技术系列一:4680 电芯、CTC 技术和一体化压铸技术》 2021-11-18

图 1: 公司营收及增速 (单位: 亿元)



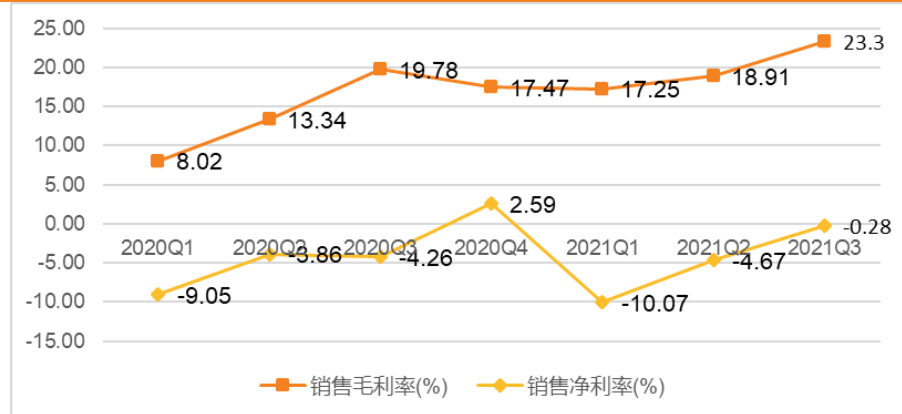
资料来源: wind、天风证券研究所

图 2: 公司扣非归母净利润与研发支出 (单位: 亿元)



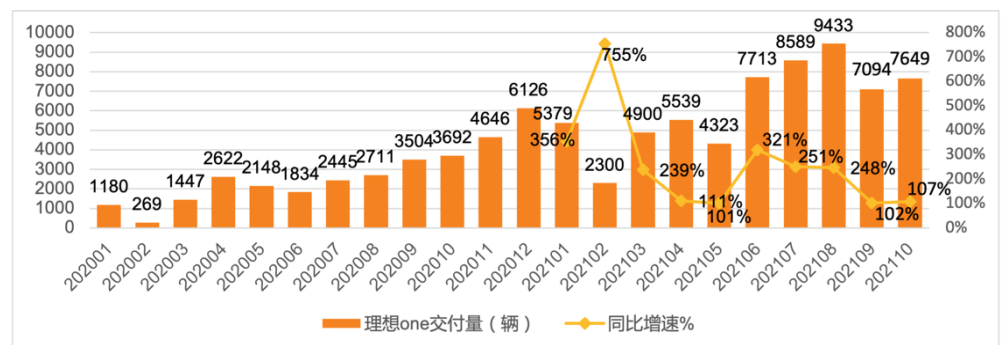
资料来源: wind、天风证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利率



资料来源: wind、天风证券研究所

图 4: 公司车辆交付量 (单位: 辆)



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

## 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。

## 一般声明

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

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

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com