

理想汽车：22Q2 毛利率亮眼 纯电布局加速

新能源汽车行业系列点评三十三：

事件概述：

北京时间 8 月 15 日，理想汽车发布 22Q2 财报：

22Q2 实现单季营收 87.3 亿元，同比/环比分别为 +73.3%/-8.7%；销量约为 2.9 万辆，同比/环比分别为 +63.2%/-9.6%；汽车业务毛利率达到 21.2%，仍然维持高位；归属于普通股股东净利润为-6,179.7 万元。

分析与判断：

► 毛利表现优异 研发投入持续增长

营收端：22Q2 理想总营收为 87.3 亿元，其中汽车业务收入为 84.8 亿元，同比/环比分别为 +73.0%/-8.9%。同比上升主要来自于汽车销量的增加；但由于疫情导致的供应链问题和产销的下降，环比有所下降。在其他业务方面，22Q1 总营收达到 2.5 亿元，同比/环比分别为 +83.6%/-1.7%，主要得益于充电设备、汽车配件的销售等服务的增长。

利润端：毛利方面，在原材料和物流价格上升的情况下，理想的汽车业务毛利率仍然保持相对高位，达到 21.2%，同比+2.5pps/-1.3pps，同比增长主要来源于 2021 款理想 One 的单车 ASP 的提升（22Q2 单车 ASP 为 29.6 万元，同比+6.0%）。经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，经营性利润率为-6.0%，同比/环比分别为+1.3pps/-6.7pps，环比的下降主要来源于研发和营销管理费用率的增长。

费用端：22Q2 理想研发费用为 15.3 亿元，同比/环比分别为+134.4%/+11.5%；研发费用率为 17.5%，较 21 年全年上升 5.4pps，较 22Q1 上升+3.2pps；销售管理费用为 13.3 亿元，同比/环比分别为+58.6%/+10.2%；销管费用率为 15.2%，同比/环比分别为-1.4pps/+2.6pps。费用率上升的主要原因为理想研发人员的增多和对销售渠道的主动扩张；研发投入主要被用于纯电车型的开发。渠道方面，截至 22Q2，理想共拥有 247 家零售门店，覆盖 113 座城市；308 家维修服务中心，覆盖 226 座城市。零售门店较 22Q1 增加 30 家，多覆盖 11 座城市；维修服务中心增加 21 家，多覆盖 15 座城市。

现金流：截至 22Q2 理想拥有的现金及现金等价物、受限制现金和短期投资总计 536.5 亿元，期间产生运营性现金流 11.3 亿元；自由现金流 4.5 亿元。理想当前现金流充裕，且可以持续产生良好的经营性现金流，因此不存在流

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

动性风险。

22Q3 展望：理想预计 22Q3 汽车销量将在 2.7 万辆至 2.9 万辆之间，其中 L9 将在 9 月交付至少 1 万辆以上；同比区间为+7.5%至+15.5%，环比区间为-5.9%至+1.1%；对应的营业收入约为 89.6 亿元至 95.6 亿元，同比区间为+15.2%至+22.9%，环比区间为+2.6%至+9.5%。

► L9 销量乐观 纯电布局加速

在 L9 销量方面，理想表示在 7 月份已经收到了超过 3 万个订单，且过去两周对 L9 的需求持续保持强劲。预计在 9 月份将交付至少 1 万辆 L9，将会对 Q3 的毛利产生正面的影响。在产能方面，理想表示 L9 的最高月产能约为 1.5 万辆。由于目前 L9 对理想 One 的销量具有一定的蚕食影响，理想表示将会加快理想 One 换代版本 L8 的推出和交付，以求增强产品竞争力。

理想宣布 8 月 17 日将推出充电桩地图，包含超过 31 个省和 300 座城市的 3 万座充电站和 30 万个充电桩。该功能将用于为理想用户提供更便捷的补能体验，有利于未来将要推出的纯电车型。据理想透露，明年推出的纯电车型将支持高压超充，10 分钟补能可达 400 公里。因此明年开始，理想将筹备建立自己的超充网络。同时，理想表示将不会为纯电产品牺牲目前的盈利表现。

投资建议

理想凭借“产品力+精准定位”构筑核心竞争优势。短期看，理想新品投放进展顺利，L9 爆款潜质明显，有望拉动公司整体毛利率的提升。中长期看，具备超充能力的纯电车型加速推出，将帮助公司补齐短板，完善产品矩阵。我们看好理想在完成 0-1 的发展后，通过增程+纯电的双轮驱动，带来盈利的快速释放，推动估值的上移。受益标的【理想汽车-W】。

智能电动重塑零部件产业秩序，坚定看多零部件。新势力车型带来的增量部件，叠加国内产业链份额提升共振驱动收入高增，将具有较高的业绩弹性。推荐：

1、智能电动增量：1) 智能化主线：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】；2) 轻量化【文灿股份、爱科迪】，受益标的【旭升股份、广东鸿图】；

2、新势力产业链：优选【拓普集团、新泉股份、双环传动、文灿股份】；

3、低估值龙头：优选【福耀玻璃、星宇股份】。

风险提示

新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期；芯片短缺影响。

理想可比公司对比

证券代码	公司名称	收盘价	总营收 (亿元, RMB)				P/S			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
HK:02015	理想汽车	124.70 (HKD)	270.1	547.6	1049.1	1683.2	8.3	4.1	2.1	1.3
HK:09866	小鹏汽车	92.10 (HKD)	209.9	398.7	744.7	1142.4	6.7	3.5	1.9	1.2
HK:09868	蔚来	163.20 (HKD)	361.4	623.2	1086.8	1493.3	6.6	3.8	2.2	1.6
TSLA.O	特斯拉	900.09 (USD)	3628.2	5893.7	8702.8	11875.6	17.5	10.8	7.3	5.3

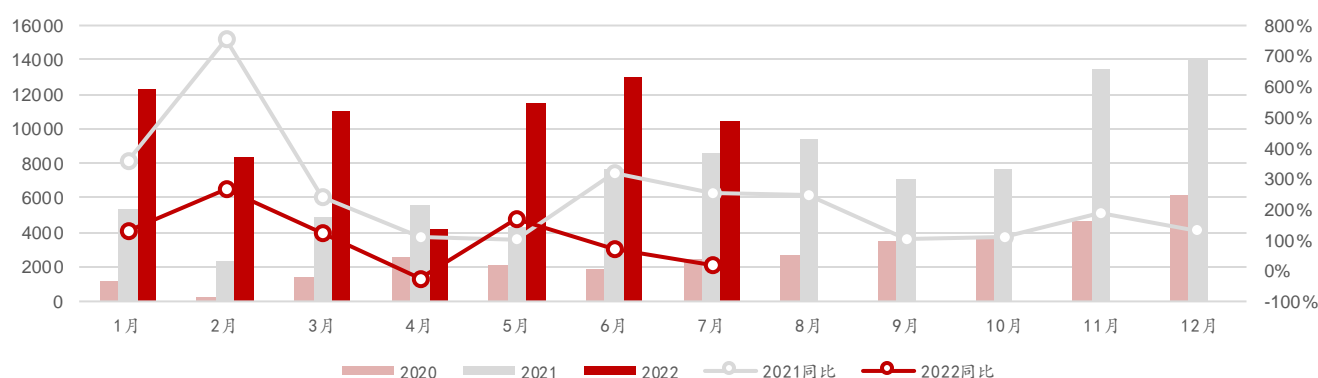
资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2022/8/15, 特斯拉、蔚来、小鹏、理想总营收均采用万得一致预期)

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603596.SH	伯特利	93.05	买入	1.24	1.78	2.39	3.26	75.0	52.3	38.9	28.5
688326.SH	经纬恒润-W	208.00	买入	1.62	1.84	2.94	4.28	128.4	113.0	70.7	48.6
002920.SZ	德赛西威	159.98	买入	1.51	2.32	3.17	4.12	105.9	69.0	50.5	38.8
688533.SH	上声电子	71.90	买入	0.41	1.02	1.75	2.44	175.4	70.5	41.1	29.5
603997.SH	继峰股份	16.60	买入	0.12	0.25	0.58	0.88	138.3	66.4	28.6	18.9
603348.SH	文灿股份	85.31	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	224.5	56.5	35.0	25.4
600933.SH	爱柯迪	17.20	买入	0.36	0.66	0.92	1.12	47.8	26.1	18.7	15.4
601689.SH	拓普集团	81.90	买入	0.93	1.57	2.17	3.05	88.1	52.2	37.7	26.9
603179.SH	新泉股份	34.17	买入	0.75	1.13	1.48	1.85	45.6	30.2	23.1	18.5
002472.SZ	双环传动	34.88	买入	0.46	0.69	1.04	1.45	75.8	50.9	33.4	24.0
603786.SH	科博达	59.38	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	61.1	46.4	34.9	26.3
600660.SH	福耀玻璃	39.13	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	31.8	22.2	18.0	15.2
601799.SH	星宇股份	151.70	买入	3.41	5.41	7.36	9.12	44.5	28.0	20.6	16.6

资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2022/8/15), 德赛西威、福耀分别 with 计算机组、建材组联合覆盖

图 1 理想汽车交付量及增速 (辆; %)



资料来源: 理想汽车官网, 华西证券研究所

表 1 理想汽车核心财务数据

核心财务指标 (百万 RMB)	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
汽车收入	8,483.6	9,308.6	10,375.7	7,385.8	4,903.3	3,463.7
汽车毛利率	21.2%	22.4%	22.3%	21.1%	18.7%	16.9%
服务和其他收入	249.0	253.4	244.7	389.4	135.7	111.5
服务和其他毛利率	32.9%	29.7%	25.3%	65.9%	28.1%	28.7%
总收入	8,732.6	9,562.0	10,620.4	7,775.2	5,039.0	3,575.2
毛利润	1,878.3	2,163.9	2,380.0	1,812.0	952.8	616.8
毛利率	21.5%	22.6%	22.4%	23.3%	18.9%	17.3%
净利润	(641.0)	(10.9)	295.5	(21.5)	(235.5)	(359.9)
调整后净利润 (Non-GAAP)	(183.4)	477.1	686.4	335.7	(65.1)	(177.0)
净利率	(7.3%)	(0.1%)	2.8%	(0.3%)	(4.7%)	(10.1%)
调整后净利率 (Non-GAAP)	(2.1%)	5.0%	6.5%	4.3%	(1.3%)	(5.0%)
归属于普通股股东的净利润 EPS	(0.64)	(0.01)	0.15	(0.01)	(0.13)	(0.20)
归属于普通股股东的净利润 EPS (Non-GAAP)	(0.14)	0.25	0.36	0.18	(0.04)	(0.10)

资料来源：理想汽车官网，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。