



毛利率小幅下滑 关注新品上市节奏

——理想汽车 (LI.O) 季报点评

事件:

公司发布 2022Q2 季报, 二季度公司实现营业收入 87.3 亿元, 同比增长 73.3%, 环比下降 8.7%; 二季度净亏损 6.41 亿元, 较 2021 年二季度净亏损 2.35 亿元增加 172.2%, 而 2022 年一季度净亏损 0.11 亿元, 亏损有所扩大。二季度理想 ONE 交付量 28687 辆, 同比增长 63.2%, 环比下降 9.6%。

投资摘要:

原材料涨价的前提下, 毛利率环比小幅下滑。2022Q2 的毛利率为 21.5%, 而 2021Q2 为 18.9%, 2022Q1 为 22.6%, 2022 年 4 月起, 公司对理想 ONE 售价上调 1.18 万元, 缓解了毛利率的下滑趋势, 而理想 L9 的单车毛利率将高于理想 ONE, 未来随着理想 L9 的大规模交付, 毛利率有望企稳回升。

随着研发人员和新增车型的增加, 二季度研发投入 15.3 亿元, 同比增长 134.4%, 环比增长 11.5%, 研发费率 17.5%, 较一季度上升 3.2pct, 较去年同期上升 4.6pct, 研发投入再创新高, 推动增程电动、高压纯电、智能座舱和智能驾驶的技术进步。销售、一般及管理费用 13.3 亿元, 同比增长 58.6%, 环比增长 10.2%。公司持续扩展销售和服务网络, 二季度末零售中心 247 家, 同比增长 154.6%, 覆盖 113 个城市, 预计年底零售中心将增加至 300 家, 服务更多城市的家庭用户。

二季度经营现金流 11.3 亿元, 同比下降 19.8%, 环比下降 38.4%, 连续九个季度实现经营现金流为正。截至二季度末, 公司现金储备 536.5 亿元, 同时公司正进行不超过 20 亿美元的美国存托股份 ATM 增发, 资金基础进一步增强, 为加大研发投入和扩展销售渠道提供了有力保障。

公司常州工厂处于长三角, 零部件供应商超过 80% 分布在长三角, 且其中大部分位于上海、苏州昆山, 疫情的反弹和供应链的波动对公司二季度销量带来挑战, 呈现同比上升、环比下降态势。公司预计三季度交付量 2.7-2.9 万辆, 同比增长 7.5%-15.5%, 三季度营业收入 89.6-95.6 亿元, 同比增长 15.3-22.9%。

理想 ONE 即将迎来垂直换代车型理想 L8。8 月 14 日, 公司针对理想 ONE 开展价值 7000 元的保险促销活动, 有助于理想 ONE 销量平稳发展。同时理想 L9 将于 8 月开始交付, 9 月可以交付 1 万辆, 有望延续爆款车型。目前公司正处于理想 ONE 换代和理想 L9 即将大规模交付的空窗期。展望明年, 首款纯电车型将推出, 具备 800V 高压快充平台和 L4 自动驾驶功能, 实现充电 10 分钟续航 400 公里, 将有助提高公司收入, 改善盈利能力。

投资建议:

随着理想 L9 的交付上量和疫情的好转, 公司成长确定性高。我们预计公司 2022-2024 年销量分别为 13.5/27/48.1 万辆, 营业收入分别为 449/906/1488 亿元, 归母净利润分别为 2.5/11.4/35.6 亿元, 对应 PS 分别为 5.1/2.5/1.5。给予公司 2022 年 6.6 倍的 PS 估值, 对应目标价 41.91 美元, 维持“买入”评级。

风险提示:

销量不及预期, 毛利率爬坡不及预期, 供应链产能不及预期, 原材料价格上涨, 行业竞争加剧, 成本费用控制不及预期, 市场与金融风险, 疫情反复, 芯片短缺等。

评级

买入 (维持)

2022 年 08 月 16 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110013

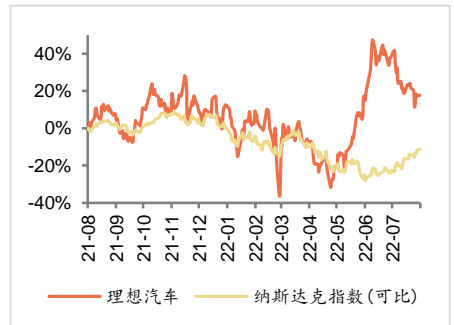
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2022.8.15

总市值/流通市值 (亿美元)	339/281
总股本 (亿股)	20.85
资产负债率	41.16%
每股净资产 (美元)	20.5
收盘价 (美元)	32.56
一年内最低价/最高价 (美元)	16.86/41.49

公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《理想汽车公司点评: 理想 L9 上市看好再成爆款》2022-06-22
- 2、《理想汽车季报点评: 毛利率继续上行 盈利预期稳定》2022-05-11
- 3、《理想汽车年报点评报告: 业绩符合预期 理想照进现实》2022-02-27
- 4、《理想汽车公司深度研究: 客户为先 业绩超预期》2021-12-03

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9,456.61	27,009.78	44,923.92	90,557.00	148,808.1
增长率 (%)	3225.46%	185.62%	66.32%	101.58%	64.33%
归母净利润 (百万元)	-791.99	-321.45	251.38	1,137.48	3,558.98
增长率 (%)	-75.87%	-59.41%	-178.20%	352.50%	212.88%
净资产收益率 (%)	-2.66%	-0.78%	0.48%	1.79%	4.76%
每股收益(元)	-0.44	-0.16	0.12	0.55	1.71
PE	-237.00	-666.70	860.32	190.13	60.77
PB	7.19	5.22	4.10	3.37	2.86

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9457	27010	44924	90557	148808	流动资产合计	31391	52380	73370	94359	115348
营业成本	7907	21248	34846	69629	113431	货币资金	8938	27854	46770	65686	84602
营业税金及附加	0	0	0	0	0	应收账款	469	601	733	865	997
营业费用	1119	3492	5121	9871	15476	其他应收款	0	0	0	0	0
管理费用	0	0	0	0	0	预付款项	0	0	0	0	0
研发费用	1100	3286	5615	10867	17113	存货	1048	1618	2188	2758	3328
财务费用	-35	677	600	600	600	其他流动资产	19701	19668	19635	19602	19569
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	4982	9469	13955	18441	22927
公允价值变动收益	272.33	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	163	156	150	143	137
投资净收益	213.60	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产	2478.69	4498.27	6517.85	8537.43	10557.01
营业利润	-149	-1695	-1259	-409	2188	无形资产	0	0	0	0	0
营业外收入	29.37	509.00	442.00	503.25	661.21	商誉	1960	2813	3666	4518	5371
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	380	2001	3622	5242	6863
利润总额	-189	-153	286	1294	4049	资产总计	36373	61849	87325	112800	138276
所得税	-23	169	35	157	490	流动负债合计	4309	12108	19907	27706	35505
净利润	-152	-321	251	1137	3559	短期借款	0	37	74	111	148
少数股东损益	640	0	0	0	0	应付账款	3161	9376	15592	21807	28023
归属母公司净利润	-792	-321	251	1137	3559	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	-704	-340	155	1005	3603	一年内到期的非流动	0	0	0	0	0
EPS (元)	-0.44	-0.16	0.12	0.55	1.71	非流动负债合计	2260	8676	15092	21508	27924
主要财务比率						长期借款	879	5961	11043	16126	21208
2020A						应付债券	0	0	0	0	0
2021A						负债合计	6570	20785	35000	49214	63429
2022E						少数股东权益	0	0	0	0	0
2023E						实收资本(或股本)	2066	2066	2066	2066	2066
2024E						资本公积	1	0	0	0	0
成长能力						未分配利润	-1005	0	0	0	0
营业收入增长	3225.46%	185.62%	66.32%	101.58%	64.33%	归属母公司股东权益	29804	41064	52325	63586	74846
营业利润增长	-63.99%	51.99%	-35.19%	-128.94%	1360.95%	负债和所有者权益	36373	61849	87325	112800	138276
归属于母公司净利润增长	-178.20%	352.50%	-178.20%	352.50%	212.88%	现金流量表					
获利能力						单位:百万					
毛利率(%)	16.38%	21.33%	22.43%	23.11%	23.77%	经营活动现金流	3140	8340	13540	18740	23940
净利率(%)	-1.60%	-1.19%	0.56%	1.26%	2.39%	净利润	-152	-321	250	1429	4130
总资产净利润(%)	-2.18%	-0.52%	0.29%	1.01%	2.57%	折旧摊销	0	0	0	0	0
ROE(%)	-2.66%	-0.78%	0.48%	1.79%	4.76%	财务费用	0	0	0	0	0
偿债能力						应付帐款减少					
资产负债率(%)	18%	34%	40%	44%	46%	预收帐款增加	0	0	0	0	0
流动比率	7.28	4.33	3.69	3.41	3.25	投资活动现金流	-18737	-4257	10223	24703	39183
速动比率	7.04	4.19	3.58	3.31	3.16	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
营运能力						长期股权投资减少					
总资产周转率	0.52	0.55	0.60	0.91	1.19	投资收益	0	0	0	0	0
应收账款周转率	40	50	67	113	160	筹资活动现金流	24711	16709	8707	705	-7297
应付账款周转率	5.98	4.31	3.60	4.84	5.97	应付债券增加	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期借款增加					
每股收益(最新摊薄)	-0.44	-0.16	0.12	0.55	1.71	普通股增加	0	0	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	4.83	9.84	15.72	21.37	27.02	资本公积增加	0	0	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	14.43	19.88	25.33	30.78	36.23	现金净增加额	9114	20792	32470	44148	55826
估值比率											
P/E	-237.00	-666.70	860.32	190.13	60.77						
P/B	7.19	5.22	4.10	3.37	2.86						
EV/EBITDA	-84.07	-133.49	-8.00	17.71	1.11						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上