

买入 (维持)

02015.HK 理想汽车

目标价: 152.3 港元

现价: 120.5 港元

L9 订单饱满, L8 将于下半年上市, 无惧车型更换短期影响

2022 年 8 月 19 日

预期升幅: 26.39%

主要财务指标

市场数据

日期	2022-8-19
收盘价(港元)	120.5
总股本(百万股)	2,085
流通股本(百万股)	1,729
总市值(百万港元)	251,192
流通值(百万港元)	208,316
净资产(百万元)	42,652
总资产(百万元)	72,487
每股净资产(元)	20.46

数据来源: Wind

相关报告

【兴证海外汽车】理想汽车(02015.HK): L9 竞争优势明显, 有望再次成为爆款

【兴证海外汽车】理想汽车(02015.HK): 毛利率再创新高, 2023 年再推两款新车型

【兴证海外汽车】理想汽车(02015.HK): 三季度表现强劲, 四季度或再创新高

【兴证海外汽车】理想汽车-W(02015.HK): 增程与纯电动并驾齐驱, 专注用户需求的造车新势力 20210917

海外汽车

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xydq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(千元)	27,009,779	51,912,693	107,664,833	180,311,878
同比增长	185.6%	92.2%	107.4%	67.5%
毛利润(千元)	5,761,454	10,834,892	22,038,017	37,880,343
同比增长	271.9%	88.1%	103.4%	71.9%
毛利润率	21.3%	20.9%	20.5%	21.0%
归母净利润(千元)	(639,557)	(1,441,630)	(456,041)	3,063,769
PS	8.0	4.1	2.0	1.2

数据来源: 公司财报、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

22Q2 公司毛利率维持高位, 现金流保持稳健。2022Q2, 公司交付理想 ONE 28,687 辆, 同比增长 63.2%, 环比减少 9.6%; 实现营业收入 87.3 亿元, 同比增长 73.3%, 环比减少 8.7%; 其中汽车销售收入 84.8 亿元, 同比增长 73.0%, 环比减少 8.9%。尽管受到电池成本上涨影响, 公司汽车毛利率仍然维持在 21.2% 的稳健水平。22Q2 公司现金流仍然保持稳健, 分别实现经营现金流、自由现金流 11.3、4.5 亿元。截至 2022Q2, 公司现金及现金等价物、受限制现金、定期存款及短期投资总额为 536.5 亿元。

销售服务网络持续扩张, 研发投入再创历史新高。2022Q2 公司销管费用为 13.3 亿元, 同比增长 58.6%, 环比增长 11.5%。截至 2022 年 7 月底, 公司拥有 259 家零售中心(22Q1 末为 217 家), 覆盖 118 个城市, 311(22Q1 末为 287) 个售后维修中心和理想汽车授权钣喷中心在 226 个城市运营, 扩张速度环比提升, 公司将全年店面目标调低至 300 家并将致力提升现有门店店效。公司继续加大研发投入, 2022Q1 研发费用为 15.3 亿元, 同比增长 134.4%, 环比增长 11.5%。伴随公司持续在销售服务网络、纯电平台及高压快充技术方面大力投入, 预计销管费用、研发费用将维持高位。

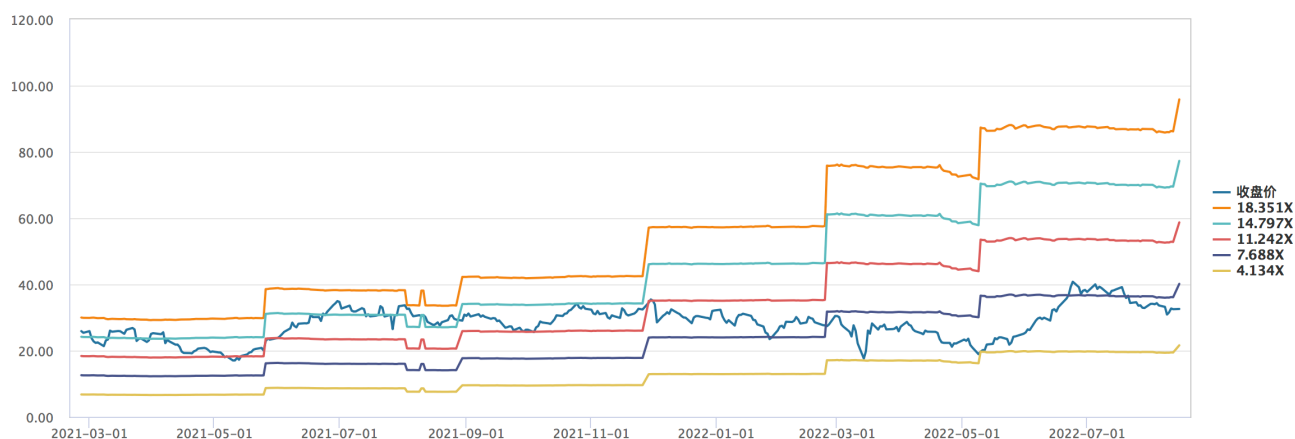
L9 订单饱满, L8 将于下半年上市, 无惧车型更换短期影响。公司 7 月交付 10,422 辆车, 预计 2022Q3 交付为 27,000~29,000 辆, 同比增长 7.5%~15.5%; 预计收入为 89.6~95.6 亿元, 同比增长 15.3%~22.9%。公司三季度交付量指引较低, 但伴随理想 ONE 优惠活动上线后续订单有望超预期。此外, 理想 L9 截至 7 月底确定认购的订单达 3 万, 8 月订单流入保持稳健, 再次证明公司打造爆款实力。L8 将于今年下半年上市并有望快速上量。我们预计公司四季度交付量有望实现大幅提升, 无惧车型更换短期影响。

2023 年推出两款新车型, 常州+北京工厂产能扩产稳步推进, 将进一步新建重庆制造基地。2023 年公司推出基于高压快充技术的纯电车型, 新车型有望实现充电 10 分钟续航 400 公里, 解决消费者对于纯电车型的里程焦虑。此外, 一款定价在 20-30 万区间的中型车有望推出。产能方面, 理想北京工厂计划于 2023 年投产, 届时连同常州工厂公司有望实现标准总产能 50 万辆, 双班总产能 75 万辆。此外, 公司与重庆市政府签署战略合作框架协议, 将在两江新区建设重庆制造基地。

我们的观点: 新能源车行业前景广阔, 公司深耕客户需求, 增长前景广阔。我们预计公司 2022-2024 年销量分别为 15.0、31.9、52.0 万辆, 将公司 2022-2024 年营业收入预测分别调整为 519.1、1076.6 和 1803.1 亿元, 归母净利润分别调整为 -14.4、-4.6 和 30.6 亿元。给予公司目标价 152.3 港元, 对应 2023 年 2.5 倍 PS, 维持“买入”评级。

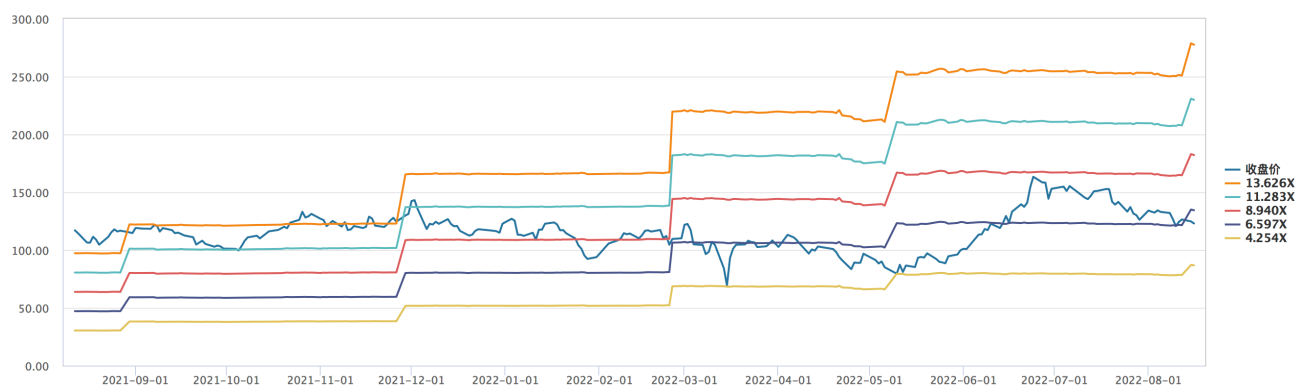
风险提示: 1. 增程汽车政策风险; 2. 纯电车型销售不佳; 3. 新平台推进不及预期。

图 1、理想美股历史 PS-TTM band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、理想港股历史 PS-TTM band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

海外公司跟踪报告(评级)
附表

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
单位: 千元人民币					单位: 千元人民币				
现金及现金等价物	27,854,224	30,078,818	38,118,081	55,318,148	收入	27,009,779	51,912,693	107,664,833	180,311,878
受限制现金	2,638,840	2,111,072	1,688,858	1,351,086	经营成本	-21,248,325	-41,077,800	-85,626,815	-142,431,535
定期存款及短期投资	19,668,239	18,211,157	19,787,632	21,173,113	毛利	5,761,454	10,834,892	22,038,017	37,880,343
应收账款	120,541	231,680	480,496	804,711	销售管理费用	-3,492,385	-6,600,000	-11,553,544	-16,255,258
存货	1,617,890	2,176,705	3,476,087	4,482,619	研发费用	-3,286,389	-6,700,000	-11,725,000	-18,760,000
预付款项及其他流动资产	480,680	480,680	480,680	480,680	经营利润	-1,017,320	-2,465,108	-1,240,527	2,865,084
流动资产总额	52,380,414	53,290,113	64,031,833	83,610,357	其他收入或支出	864,508	1,123,478	884,486	739,350
长期投资	156,306	171,937	189,130	208,043	税前利润	-152,812	-1,341,630	-356,041	3,604,434
物业、厂房及设备, 净值	4,498,269	10,769,412	19,229,223	28,189,033	所得税	-168,643	-100,000	-100,000	-540,665
经营租赁使用权资产, 净值	2,061,492	2,473,790	2,968,548	3,562,258	税后利润	-321,455	-1,441,630	-456,041	3,063,769
无形资产净额	751,460	789,033	828,485	869,909	归属股东净利润	-639,557	-1,441,630	-456,041	3,063,769
其他非流动资产	19,896	21,886	24,074	26,482	归属股东EPS	-0.33	-0.70	-0.22	1.48
非流动资产总额	9,468,499	16,207,134	25,220,536	34,836,801					
资产总额	61,848,913	69,497,247	89,252,369	118,447,157					
短期借款	37,042	860,157	851,771	851,772	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
应付账款及应付票据	9,376,050	18,020,732	37,374,273	62,592,633	PS	8.0	4.1	2.0	1.2
应付关联方款项	37,455	37,455	37,455	37,455	成长性				
递延收益, 流动	305,092	305,092	305,092	305,092	营业收入增长率	185.6%	92.2%	107.4%	67.5%
经营租赁负债, 流动	473,245	473,245	473,245	473,245	毛利润增长率	271.9%	88.1%	103.4%	71.9%
预提费用及其他流动负债	1,879,368	867,259	867,259	867,260	营业利润增长率	n/a	n/a	n/a	n/a
流动负债总额	12,108,252	20,563,940	39,909,095	65,127,457	归母净利润增长率	n/a	n/a	n/a	n/a
长期借款	5,960,899	5,960,899	5,960,899	5,960,899	盈利能力				
递延收益, 非流动	389,653	502,151	613,552	724,953	毛利率	21.3%	20.9%	20.5%	21.0%
经营租赁负债, 非流动	1,369,825	1,643,790	1,972,548	2,367,058	净利率	-2.4%	-2.8%	-0.4%	1.7%
可转债, 非流动	802,259	1,042,937	1,355,818	1,762,563	ROE	-1.6%	-3.6%	-1.2%	7.2%
其他非流动负债	8,676,359	9,303,500	10,056,540	10,969,196	ROA	-1.0%	-2.1%	-0.5%	2.6%
非流动负债总额	20,784,611	29,867,440	49,965,635	76,096,653	偿债能力				
股东(亏损)/权益总额	41,064,302	39,629,806	39,286,734	42,350,504	资产负债率	67.9%	101.5%	44.7%	55.0%
股权权益及负债	61,848,913	69,497,247	89,252,369	118,447,157	流动比率	4.33	2.59	1.60	1.28
					速动比率	4.14	2.45	1.49	1.20
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	营运能力(次)				
单位: 千元人民币					资产周转率	1.5	1.0	2.2	1.8
净亏损	-321,455	-1,441,630	-456,041	3,063,769	应收账款周转率	224.1	224.1	224.1	224.1
折旧与摊销	462,694	728,857	1,040,190	1,040,190	应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
利息支出	63,244	71,923	71,835	71,835					
经营资产与负债的变动:	5,524,887	7,834,405	17,637,155	23,686,005					
经营活动现金流	8,340,385	7,434,233	18,606,019	28,268,543					
投资活动所用现金净额	-4,257,244	-7,848,479	-10,566,757	-11,068,476					
融资活动所得/(所用) 现金净额	16,709,533	0	0	0					
现金及等价物、受限制现金增加净额	20,320,545	-414,246	8,039,262	17,200,067					
期初现金、现金等价物及受限制现金	10,172,519	30,493,064	30,078,818	38,118,081					
期末现金、现金等价物及受限制现金	30,493,064	30,078,818	38,118,081	55,318,148					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与China Great Wall International Holdings VI Limited、Coastal Emerald Limited、山东仙境控股有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、山东高速集团有限公司、山东黄金集团有限公司、广发控股（香港）有限公司、中国长城资产（国际）控股有限公司、中国光大银行股份有限公司香港分行、中国景大教育集团控股有限公司、中原证券股份有限公司、丹阳投资集团有限公司、云南省交通投资建设集团有限公司、太原国有投资集团有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、无锡惠山高科有限公司、东台市交通投资建设集团有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、四海国际投资有限公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、宁波旷世智源工业设计股份有限公司、平湖市国有资产控股集团有限公司、归创通桥医疗科技股份有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、交运燃气有限公司、兴业银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、农银国际控股有限公司、华立大学集团有限公司、华鲁控股集团有限公司、如东县金鑫交通工程建设投资有限公司、成都市羊安新城开发建设投资有限公司、成都经开产业投资集团有限公司、成都高新投资集团有限公司、扬州经济技术开发区开发（集团）有限公司、江苏句容投资集团有限公司、江苏皋开投资发展集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、江苏腾海投资控股集团有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限公司、西安航天城市发展控股集团有限公司、许昌市投资总公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、旷世控股有限公司、周口市城建投资发展有限公司、和誉开曼有限责任公司、宜昌高新投资开发有限公司、尚晋（国际）控股有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、武汉金融控股（集团）有限公司、河南投资集团有限公司、河南铁路投资有限责任公司、环龙控股有限公司、环球新材国际控股有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、远东宏信有限公司、邳州市交通控股集团有限公司、青岛开发区投资建设集团有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、青岛胶州湾发展集团有限公司、临沂投资发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、Linyi City Development International Co., Limited、临沂城市发展集团有限公司、Linyi City Development Group Co., Ltd、信银（香港）投资有限公司、南京牛首山文化旅游集团有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、南京溧水城市建设集团有限公司、南洋商业银行有限公司、建发物业发展集团有限公司、恒源国际发展有限公司、Heng Yuan International Company Ltd、济南高新控股集团有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司、重庆市南岸区城市建设发展（集团）有限公司、香港国际（青岛）有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、Jinjiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、朗诗绿色生活服务有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、泰兴市智光环保科技有限公司、泰兴市襟江投资有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、泰安市泰山财金投资集团有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、浙江湖州南浔经济建设开发有限公司、珠海华发实业股份有限公司、珠海华发集团有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、肇博医疗控股有限公司、常德市经济建设投资集团有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、淮南建设发展控股（集团）有限公司、湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、湖州南浔旅游投资发展集团有限公司、湖州新型城市投资发展集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、湖南湘江新区发展集团有限公司、集友银行有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、新奥天然气股份有限公司、新奥能源控股有限公司、溧源国际有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、福建省蓝

深环保技术股份有限公司、德信服务集团有限公司、蓬莱阁(烟台市蓬莱区)旅游有限责任公司、镇江国有投资控股集团有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元
邮编: 200135	邮编: 100020
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn
深圳	香港(兴证国际)
地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼	地址: 香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编: 518035	传真: (852) 35095929
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: ir@xyzq.com.hk