

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

理想汽车：Q2 业绩环比下行，L9 交付爬坡有望带来毛利率改善

2022 年 08 月 22 日

事件：理想汽车发布 Q2 季度报告，2022H1 公司营业收入 189.2 亿元，同比+112.4%；2022H1 交付理想 ONE 共 60403 辆，同比+100.3%，ONE 上市以来累计交付量达 184491 辆。

点评：

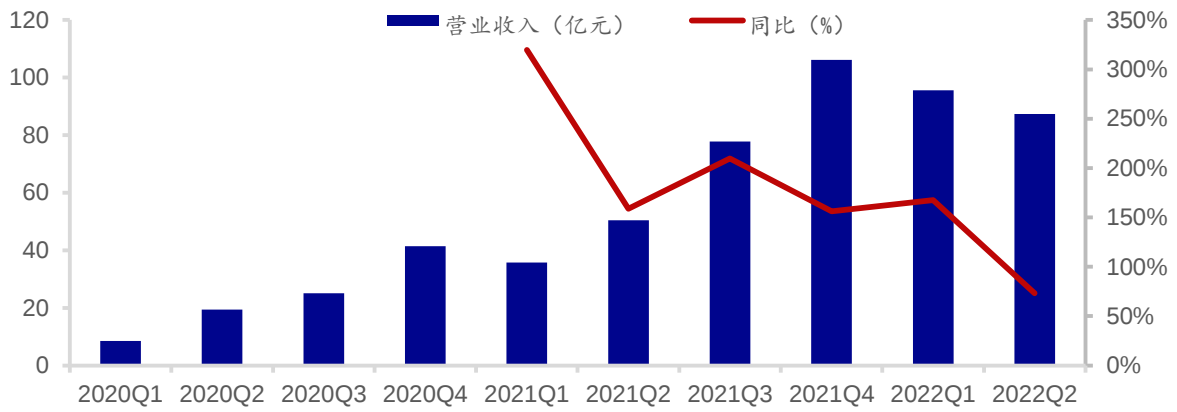
- **2022Q2 公司受疫情及后续新车型影响，现有车型营收环比下行；公司整体亏幅扩大，SG&A 及研发费用支出拖累净利润。**1) **营收：**2022Q2 公司实现营收 **87.3 亿元**，同比+73.3%，4 月上海疫情影响导致供应链受限，Q2 营收环比-8.7%，后续理想规划紧密与零部件供应商的配合，保证零部件的稳定供应，快速提升产量；2) **净利润：**Q2 公司净亏损 **6.41 亿元**，亏幅同比扩大至 **172.2%**，主要受上游原材料价格上升、SG&A 及研发费用支出上升影响。3) **SG&A：**公司 Q2 支出 **SG&A 费用 13.3 亿元**，同比+58.6%，环比+10.2%。截至 2022 年 6 月底，理想零售中心由年初的 206 家增加至 247 家，覆盖城市数量增至 113 个；渠道网点数量（525 个）居造车新势力玩家首位。4) **研发费用：**公司 Q2 研发费用支出 **15.3 亿元**，同比+134.4%，环比+11.5%，主要用于扩建研发团队及后续车型研发投入。5) **销售毛利率：**Q2 公司汽车销售毛利率 **21.2%**，同比+2.5pct，环比-1.2pct。高端车型理想 L9 整车毛利率将高于理想 ONE，随着 L9 交付爬坡，公司毛利率有望提升。6) **自由现金流：**Q2 公司自由现金流 **4.5 亿元**，同比-54.0%，环比-10.0%。
- **理想 Q2 交付量环比下降但高于指引目标。**理想 ONE 在 Q2 共交付 28687 台，环比 Q1 下降 10.3%，高于此前预期的 2.1 至 2.4 万辆。理想 ONE 销量环比下降受行业淡季及 L9 上市消费者增加预算转订 L9 的影响，后续 ONE 将采取 7000 元的保险促销政策提振销量。
- **Q3 销量指引较保守，略低于市场预期。**Q3 公司销量指引为 2.7 至 2.9 万台，同比+7.5%至 15.5%，对应营收 89.6 至 95.6 亿元，略低于市场预期，一方面由于 L9 上市吸引部分 ONE 客户的注意力，另一方面消费者观望 L8 等新产品。Q3 将迎来理想 L9 上市，据理想二季度财报会议，目前 L9 月产能上限设在 1.5 万辆左右；据理想官方，L9 在 9 月交付量有望过万；L9 亮点突出，自发布以来的累计预订量已超 5 万，其中确认定购单数量超 3 万，有望凭借其“产品力+性价比+稀缺性”成为爆款车型。
- **后续新车型及技术规划：赛道拓宽，从“单款爆品”向“增程+纯电双线并行”进化，加速攻打更广泛的增程、纯电细分市场：**
- **1) 继续扩容增程式优势产品矩阵，加速推出放量车型。增程式平台定**



位：主打城市纯电、长途发电的增程电动平台；两款增程式新车型：① L8：发布到交付的过程加速，产能爬坡速度将快于 L9，存在今年 Q4 上市的可能。② X03：主打大空间、舒适度，后排座椅舒适度有望超过同类型超豪华 SUV。

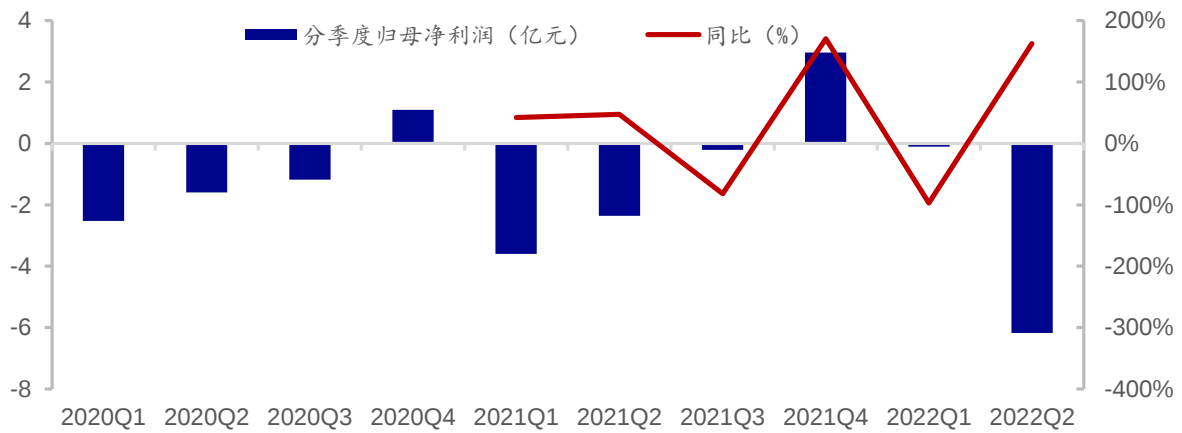
- **2) 填补纯电布局空白，研发纯电平台，打造纯电车型。纯电平台亮点：**超快充高压纯电平台，400kW，支持充电 10 分钟，续航 300-500 公里。**2023 年开始每年至少推出两款纯电新车型：**具备两大优势：① 充电效率高，缓解里程焦虑，做到真正最大规模替代燃油车。② 发挥电动车优势，释放更大的车内空间。相关纯电车型有望带动公司整体销量及销售毛利率持续上行。
- **投资建议：**理想 ONE 产品力优越，在 30-40 万区间具有较强的竞争力；高端车型 L9 在手订单丰富，产能爬坡带动公司毛利率上行；后续放量车型加速上市，营收规模有望加速增长；长期布局上，纯电车型空白即将填补，理想汽车有望进一步占领纯电市场，开启第二成长曲线。建议关注理想产业链中各细分赛道龙头公司：**德赛西威、银轮股份、保隆科技、福耀玻璃、常熟汽饰、富临精工、三花智控、爱柯迪等。**
- **风险因素：**原材料价格波动、疫情缓解不及预期、行业竞争加剧风险、车型定位重合风险、新车型推出不及预期、车型销量不及预期。

图 1：理想汽车分季度营业收入及同比



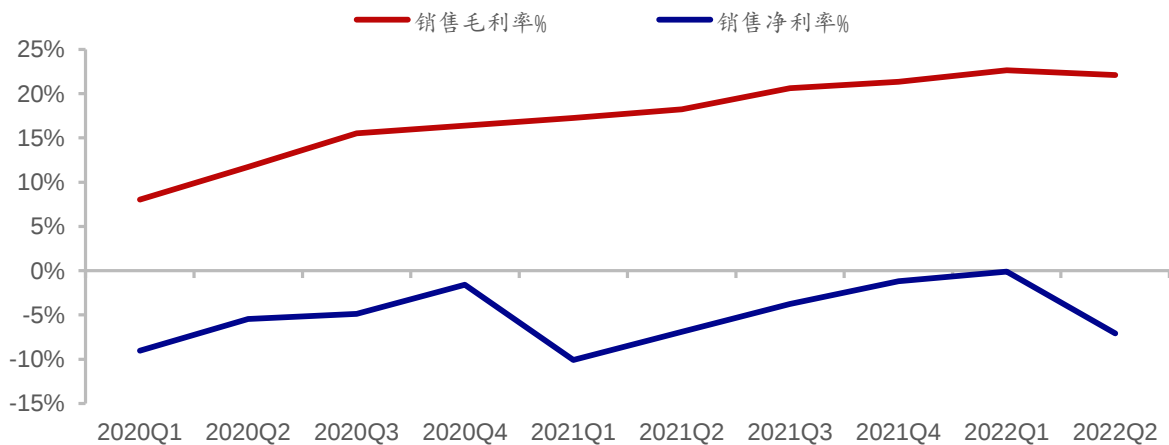
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：理想汽车分季度归母净利润及同比



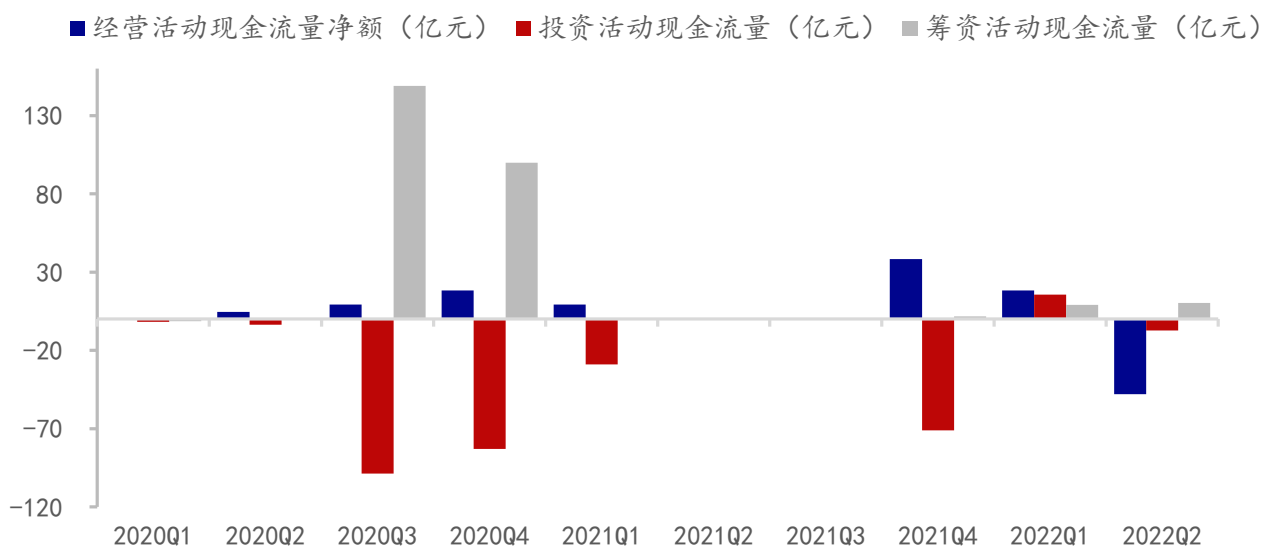
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3：理想汽车销售毛利率&净利率



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 4：理想汽车分季度现金流量



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 5：理想新车型规划



资料来源：汽车之心，信达证券研发中心

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。