

理想汽车 (Li.O)

财报点评：Q3 业绩承压，Q4 有望迎来边际性改善

● 事件回顾

理想汽车发布第三季度财报，财报显示，理想汽车 2022 年第三季度营收为 93.4 亿元，同比增加 20.2%，环比增加 7%。净亏损 16.46 亿元，较上年同期的 0.2 亿元净亏损明显扩大。

● 核心观点

三季度交付落地，四季度交付量将受益于在手订单兑现

理想三季度交付 2.65 万辆，略高于公司预期指引 2.55 万辆。预计理想 12 月份交付量将为 2-2.3 万辆，将创下理想成立以来首次单月交付突破 2 万辆的记录。根据公司管理层指引，预计理想 L9 的稳态月销量将为 0.8-1.1 万辆，理想 L8 的稳态月销量将为 1-1.5 万辆，目前理想交付增长主要来自于在手订单量的持续释放，但能否实现仍需要持续关注理想明年 1 季度交付情况。

理想毛利率大幅下跌主要由于理想 ONE 计提存货减值

理想三季度毛利率大幅跳水，仅为 12.7%，较二季度下降 8.8 个百分点，主要由于理想 ONE 发生减值并最终在成本端确认了 8 个亿的减值，此部分减值计提来自于零部件与供应商签订的供货合同，由于未来不打算把这一部分零部件转换为汽车成本，因此将这部分减值。8 亿的减值是基于成本和当前预估的可变现净值孰低的原则确认的。此次减值的问题核心来自于 L9 的销售对于理想 ONE 的销售造成较大影响。

● 投资建议

目前随着 L9 的陆续交付支撑理想月交付量重回正轨，并且理想 ONE 的存货减值影响也被一次性计提掉，所以预计理想四季报将会出现边际性改善。从目前交付情况来看，预计理想四季度交付指引实现难度较小，有望小幅超预期，但需要关注明年 1 季度交付量能否实现稳步持续增长，综上建议投资者关注。

● 盈利预测

百万美元	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022 E	FY 2023 E	FY 2024 E
主营业务收入	41.2	1,372.0	4,188.0	6,497.3	9,745.9	12,669.7
增长(同比)	—	3,225.5	185.6	55.1	50.0	30.0
毛利	0.0	224.8	893.3	1,338.0	2,162.2	2,914.0
毛利率(%)	-0.03	16.38	21.33	20.59	22.19	23.00
GAAP净利润	-353.1	-22.0	-49.8	-226.8	146.2	380.1
GAAP净利率 (%)	-857.53	-1.60	-1.19	-3.49	1.50	3.00
GAAP基本每股收益	-1.86	-0.26	-0.05	-0.21	0.14	0.36

● 风险提示

供应链中断；车辆安全事故风险；行业竞争加剧。

Chen Yujia

分析师

SFC CE Ref: BIH 327

charlieychen@futu.hk.com

Chandler You

联系人

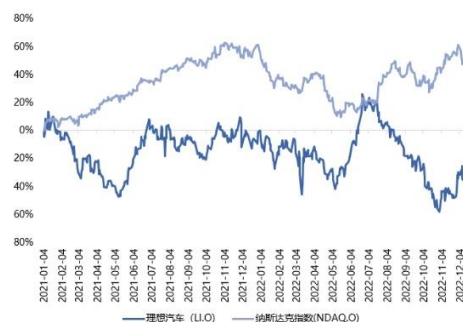
chandleryou@futu.hk.com

市场数据

理想汽车	LI.O
日期	2022/12/12
当前价	20.72
总股本	20.85亿
流通股本	17.29亿
52周最高/最低价(美元)	41.49/12.52
近1月绝对涨幅	9.23%
近12月绝对涨幅	-36.17%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



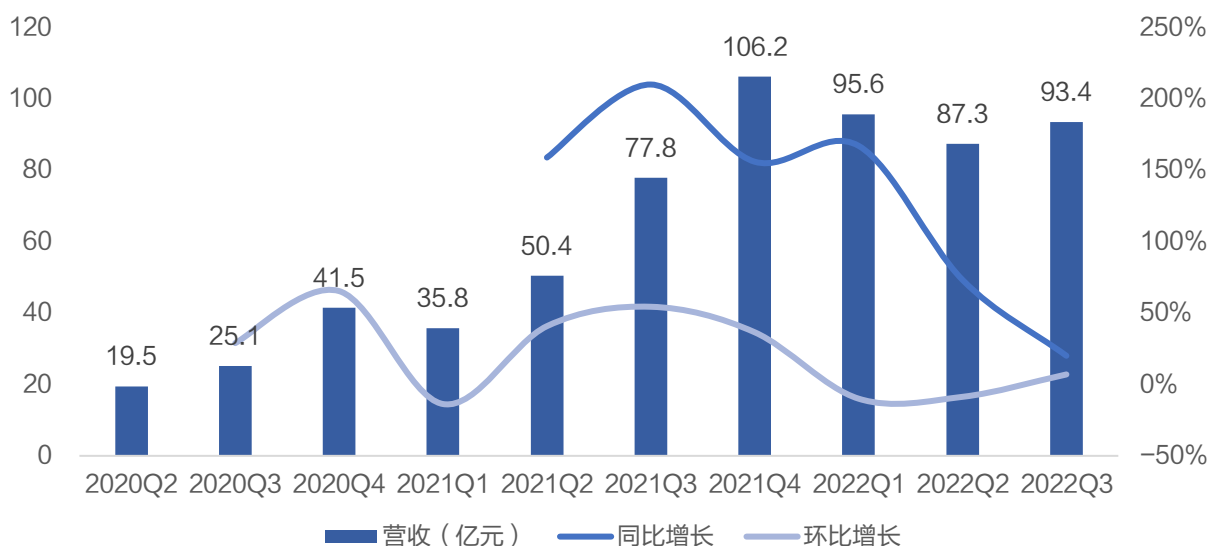
数据来源：Wind，富途证券

数据截止至 2022 年 12 月 12 日收盘

1、三季度交付落地，四季度交付量将受益于在手订单兑现

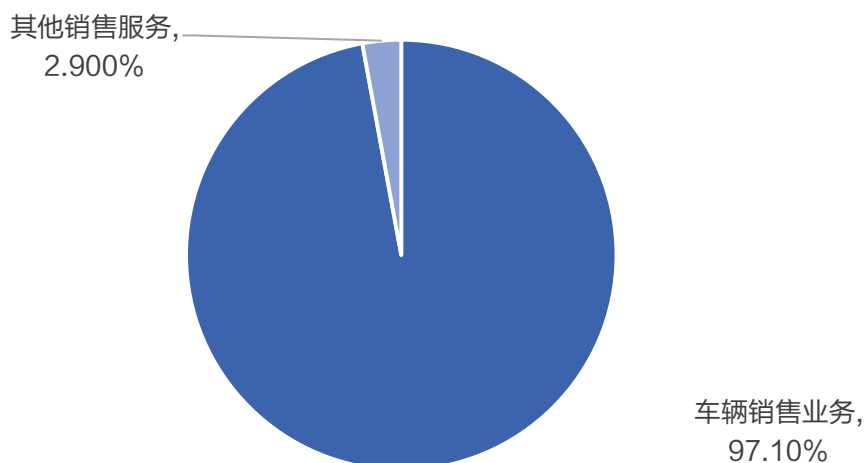
理想三季度实现收入 93.4 亿元，同比增长 20.2%，三季度交付 2.65 万辆，略高于公司预期指引 2.55 万辆。四季度收入指引 165.1-176.1 亿元。公司于今年 9 月 30 日上市理想 L8，其交付量主要体现在 4 季度，同时理想 ONE 第三季度交付受到理想 L9 的较大影响，因为一些理想 ONE 的潜在消费者转而去等待 L9 的上市，故理想三季度尤其是 8 月份的交付数据出现大幅下滑。

图 1：理想收入情况，亿元



资料来源：理想公告，富途证券整理

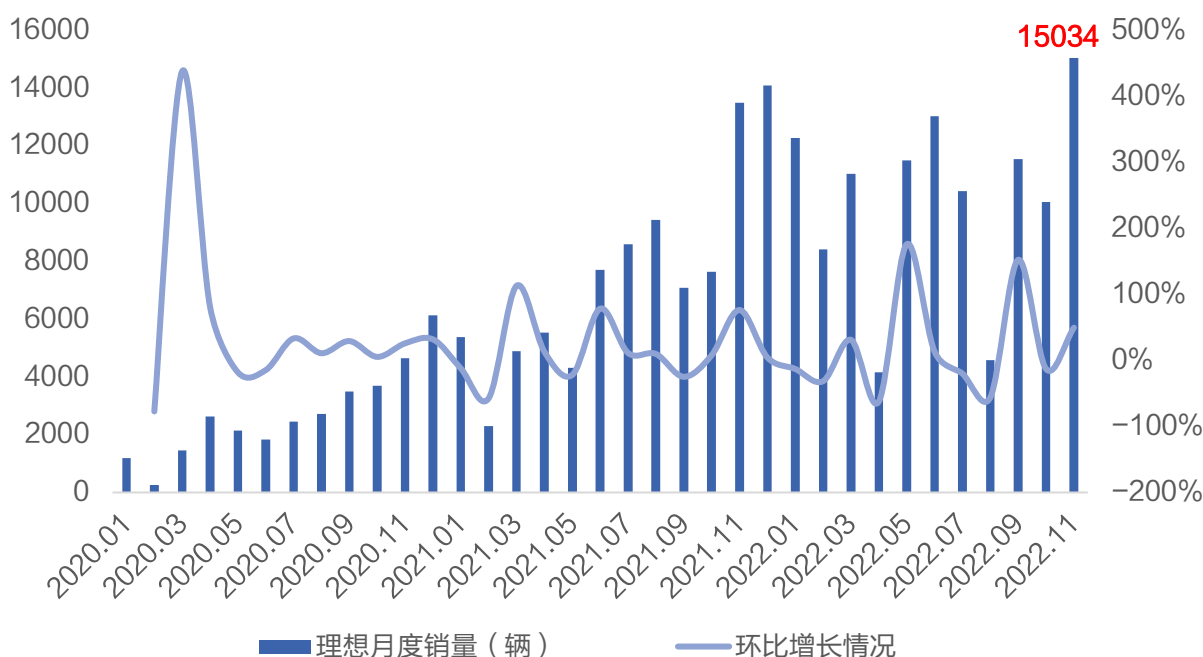
图 2：理想 Q3 收入占比，%



资料来源：理想公告，富途证券整理

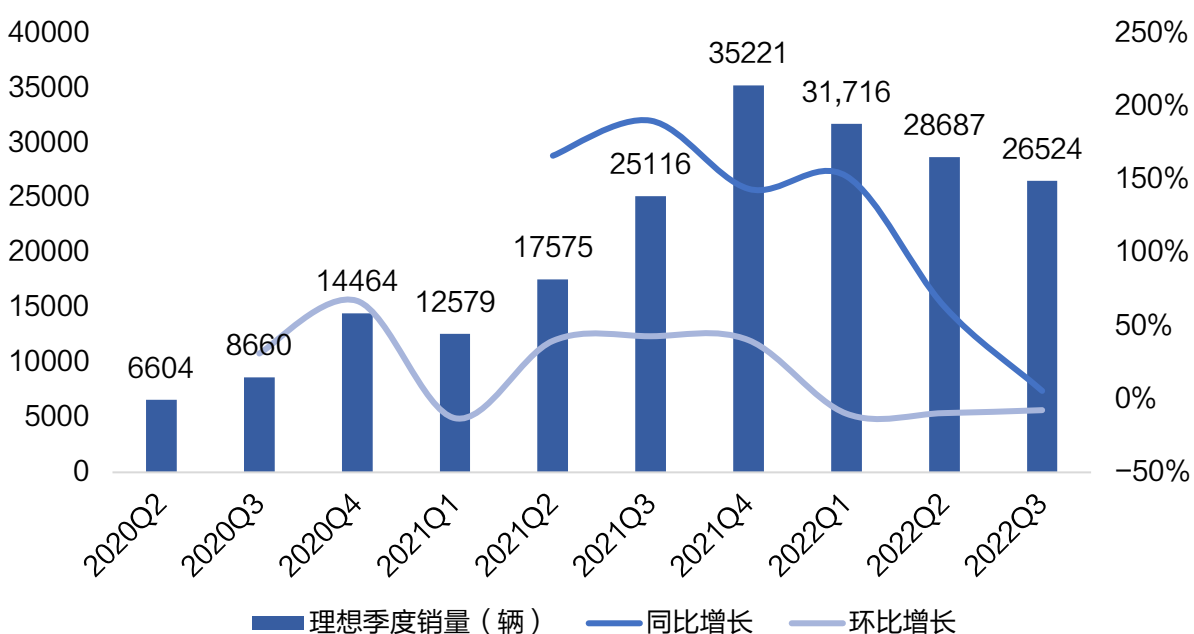
理想 11 月份实现了 1.5 万的月交付量，按照公司给与的四季度 4.5-4.8 万辆的交付指引计算，隐含理想 12 月份交付量将为 2-2.3 万辆，将创下理想成立以来首次单月交付突破 2 万辆的记录。根据公司管理层指引，预计理想 L9 的稳态月销量将为 0.8-1.1 万辆，理想 L8 的稳态月销量将为 1-1.5 万辆，目前理想交付增长主要来自于在手订单量的持续释放，但能否实现仍需要持续关注理想明年 1 季度交付情况。

图 3: 理想月度销量情况, 辆



资料来源: 理想公告, 富途证券整理

图 4: 理想季度销售情况, 辆

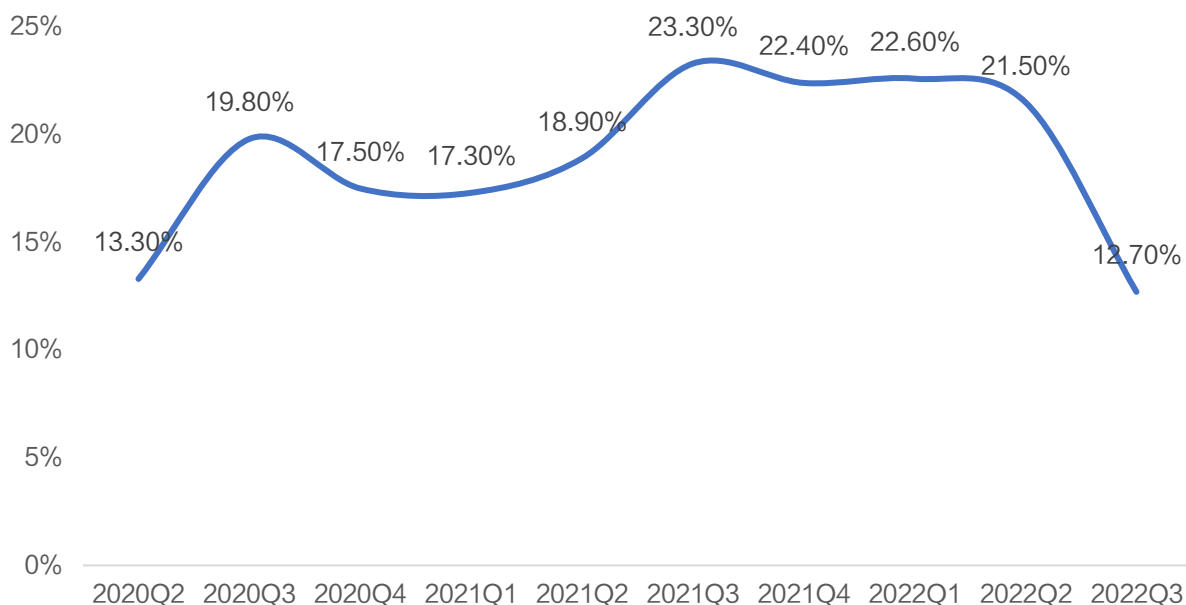


资料来源: 理想公告, 富途证券整理

2、理想毛利率大幅下跌主要由于理想 ONE 计提存货减值

理想三季度毛利率大幅跳水, 仅为 12.7%较二季度下降 8.8 个百分点, 主要由于理想 ONE 发生减值并最终在成本端确认了 8 个亿的减值, 此部分减值计提来自于零部件与供应商签订的供货合同, 由于未来不打算把这一部分零部件转换为汽车成本, 因此将这部分减值。8 亿的减值是基于成本和当前预估的可变现净值孰低的原则确认的。此次减值的问题核心来自于理想 L9 销售对于理想 ONE 销售造成较大冲击。如果剔除掉此部分存货减值, 公司调整后的毛利率为 21.2%, 与市场预期基本一致, 但趋势上还是下滑的状态, 一方面由于上游原材料 (尤其是碳酸锂) 成本压力较大, 另一方面由于 Q3 仍处于公司产品换代交替时期, L9 产能爬坡阶段毛利仍未得到释放, 折旧摊销成本压力较大所致。

图 5：理想整体毛利率，%



资料来源：理想公告，富途证券整理

图 6：理想单车价格，万元/车

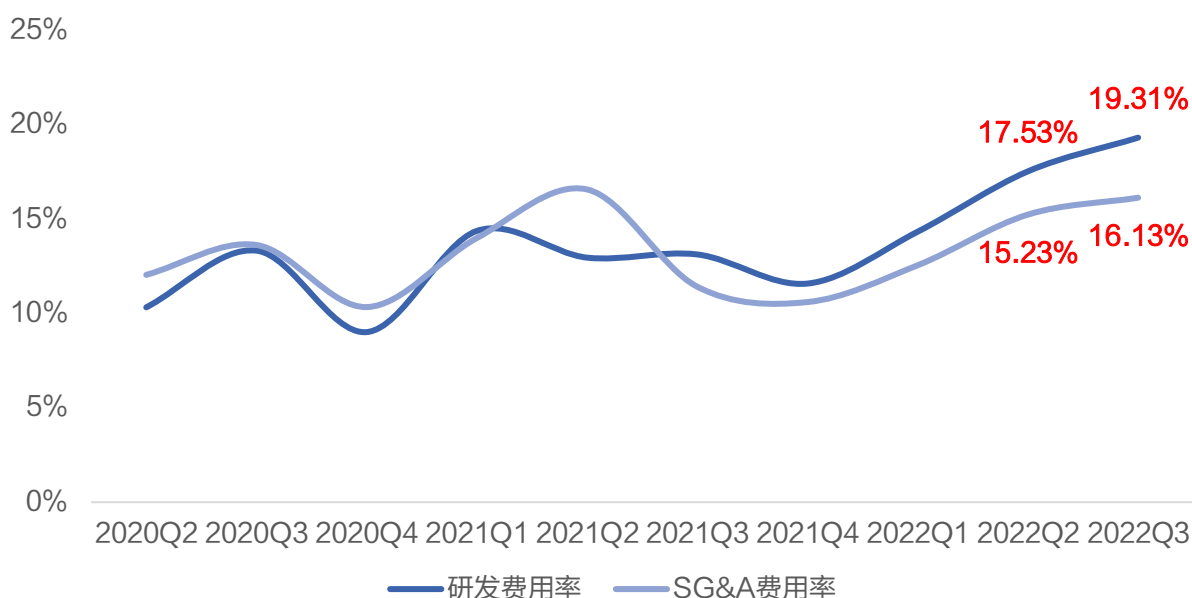


资料来源：理想公告，富途证券整理

3、研发与销售管理费用率持续上升，理想亏损进一步扩大

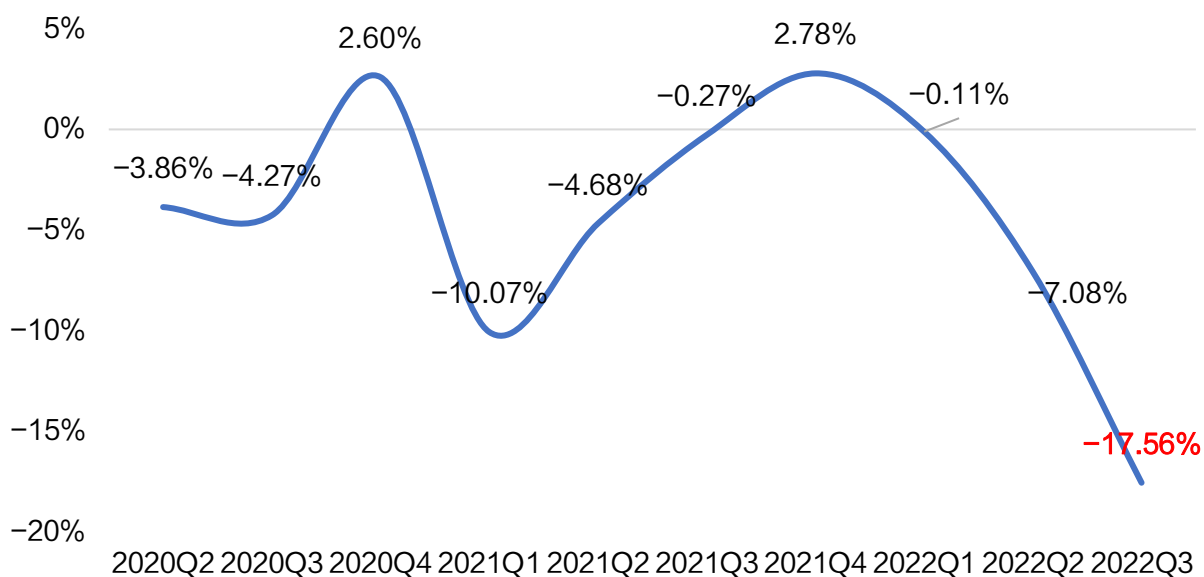
理想三季度研发费用率飙升至 19.3%，SG&A 为 16.13%，成本提升、存货减值计提叠加费用上涨给理想的净利率带来了较大压力。公司既需要对于新产品进行迭代研发，同时还需要对于技术平台以及底层系统进行研发。公司目前研发投入主要用于技术平台的研发，包括新建的增程电动平台、高压纯电平台等。从研发费用指引来看，2022 年全年研发费用为 70 亿元左右，2023 年的研发费用指引预计约为 100-120 亿元，研发费用投入压力短期内仍然较大。

图 5: 理想费用率情况, %



资料来源: 理想公告, 富途证券整理

图 6: 理想净利率情况, %



资料来源: 理想公告, 富途证券整理

投资建议

目前随着 L9 的逐步交付支撑理想月交付量重回正轨, 并且理想 ONE 的存货减值影响也被一次性计提掉, 所以预计理想四季报将会出现边际性改善。从目前公司交付情况来看, 预计理想四季度交付指引实现难度较小, 有望小幅超预期, 但需要关注明年 1 季度交付量能否实现稳步持续增长, 综上建议投资者关注。

风险提示

供应链中断; 车辆安全事故风险; 行业竞争加剧。

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受送递延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益,在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问 <http://www.futuhk.com> 上的风险披露声明。