

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

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-W(2015.HK): 22Q3 车型过渡业绩承压, Q4 销量逆势走强

2022 年 12 月 12 日

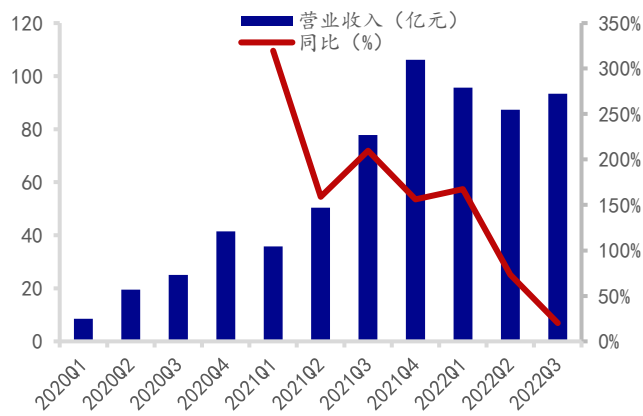
事件: 12 月 9 日, 理想汽车发布 2022 年三季度报, 22Q3 公司实现营收 93.4 亿元, 同比增长 20.2%, 净亏损 16.5 亿元, 同比亏幅扩大 16.3 亿元。

点评:

- **车型交接过渡导致 Q3 业绩短期承压, 交付量略低于指引。**22Q3 公司实现营业收入 93.4 亿元, 同环比+20.2%/+7.0%; 净亏损 16.5 亿元, 去年同期净亏 0.2 亿元; 销售毛利 11.8 亿元, 同环比-34.8%/-37.1%; 车辆销售毛利率为 12.0%, 同环比-9.1pct/-9.2pct。22Q3 公司交付新车 2.65 万台, 同比+5.6%, 略低于指引(Q3 销量指引为 2.7-2.9 万台)。**1) 分月度看**, 7/8/9 月分别交付 1.04 /0.46/1.15 万台;**2) 分车型看**, ONE/L9 分别交付 1.64 万台/1.01 万台(L9 自 9 月开始交付)。**车型交接过渡导致公司 Q3 业绩承压**: 换代车型 L8 推出节奏加快, 理想 ONE 订单量下滑, 产生存货拨备和对供应商的承诺赔偿损失 8.0 亿元左右。
- **精准产品定位摊薄研发成本, 公司盈利端有望改善。**公司 Q3 研发费用支出 18 亿元, 同环比+103.1%/+17.8%, 用于新车型、技术平台以及底层系统研发。公司旗舰车型 L9、ONE 换代新车型 L8、家庭五座旗舰 SUV L7 在智能化配置方面共用率高, 均搭配魔毯空气悬架、HUD 等同价位车型稀有配置, 芯片方面共用 Orin-X, 零部件供应链共用有利于持续摊薄前期研发成本; 同时, 目标客群差异化, L9 主打 50 万以下大型 SUV 市场, L8 主打中大型 SUV 家庭用户, L7 面向中大型 SUV 的 25-35 岁年轻用户。**我们认为, 公司通过“精准产品定位”摊薄研发成本, 实现多车型零部件共用率提升, 随系列新车型销量爬坡, 盈利端有望持续改善。**
- **Q4 销量逆势增长, 23 年新车型有望推动销量进一步走强。**Q4 以来公司连续两月交付破万: 10 月实现销量 1.0 万台, 同比+11.5%; 11 月, 在乘用车行业销量整体收缩(同环比-5.7%/-7.5%)的背景下, 公司交付量逆势强增, 实现销量 1.5 万台, 同环比+6.7%/+50%。**L9 与 L8 强车属性显现**: L9 自交付以来月销量均在万台左右, L8 市场反馈积极, 我们预计 L9/L8 稳态月销量在 0.8-1.1 万台及 1-1.5 万台左右, 12 月公司月销有望达 2 万台级别。结合理想官方指引, 22Q4 公司交付量有望达 4.5 至 4.8 万台, 同比+27.8%至 36.3%; 收入端有望达 165.1 至 176.1 亿元, 同比+55.4%至 65.8%, 有望创历史新高。展望 2023 年, 增程平台同系列车型 L7 有望于 Q1 交付, 首款纯电 MPV 车型 W01 计划推出, 采用 800V 高压平台, 其中高压电驱动系统半导体碳化硅车规功率模块将由公司自主研发生产。**我们认为, 公司车型布局正在实现双技术路线、多级别、分年龄段人群的精准覆盖, 乘坐空间舒适度、智能化配置方面在同价位车型稳居领先地位, 随着产品力进一步被市场认知, 销量有望进一步走强。**

- **投资建议：**我们认为，理想 L9、L8 产品力优越，销量表现逆势上行，且智能电动零部件共用率高，随着销量爬坡，研发成本有望摊薄，盈利端有望持续改善；长期布局上，纯电车型空白即将填补，公司有望进一步提高新能源市占率，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、行业竞争加剧风险、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



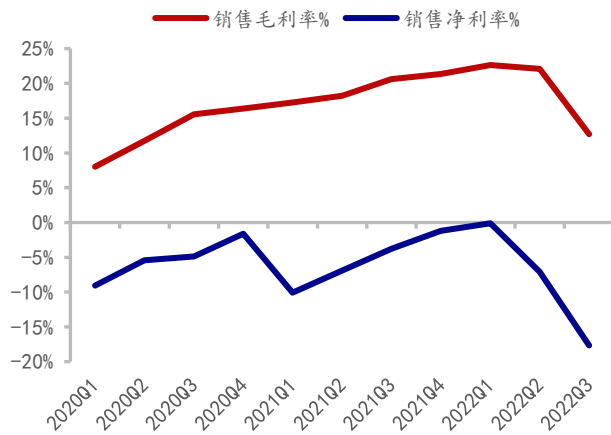
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：理想汽车分季度归母净利润及同比



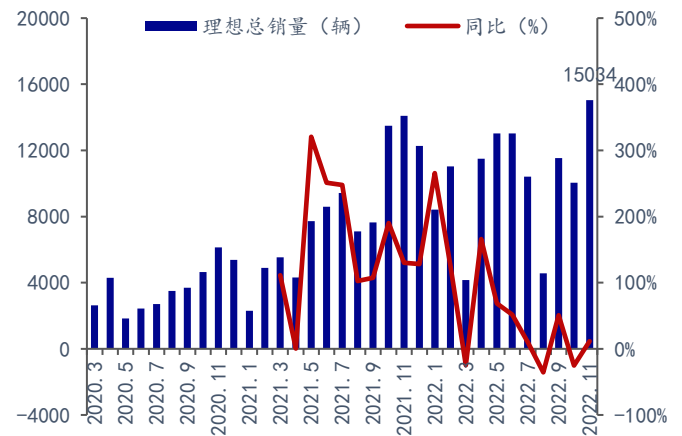
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3：公司销售毛利率、净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：理想汽车交付量



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4：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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，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。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	孙瑾	18610826885	sun tong@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。