

理想汽车 (LI.O)

财报点评：2022Q1 业绩表现稳健，后续关注复产情况

● 事件

美东时间 5 月 10 日盘前，理想汽车发布 2022 年一季报：22Q1 公司营收达到 95.6 亿元，同比增长 167.5%，其中车辆销售业务收入 93.1 亿元，同比增长 168.7%；毛利润 21.6 亿元同比增长 250.9%，GAAP 下汽车业务毛利率 22.4%，较 2021 年 Q4 毛利率提升 0.1pct。GAAP 下，净利润-1090 万元，较去年同期净亏损 3.6 亿元收窄 97%，较去年四季度的净利润 2.96 亿元环比转亏。

● 核心观点

车辆销量增长带动盈利修复，理想一季度亏损同比收窄

理想汽车一季度车辆交付量为 3.2 万辆，同比增长 152%，但受春节假期影响环比小幅下降 10%。同时得益于销量增长带动营业收入同比增加 167.5%，充电桩、配件及服务的销售额也随之增加。盈利方面，在销量增长带来的规模效应驱动之下，理想汽车毛利率持续提升，净亏损逐步收窄。2021 年，理想汽车全球旗舰工厂落户北京顺义，预计 2023 年投产；同期，理想汽车常州工厂也在改扩建中，预计 2022 年可达到年产能 20 万辆。预计未来随着产能陆续投入，毛利率将进一步上升。

新能源车供应链受疫情限制，将影响二季度销量情况

今年 4 月，吉林、上海等多地疫情出现反复，上游零部件供应商陆续停产导致新能源车企产能受限严重，从而影响车辆正常交付，所以 4 月新能源乘用车零售与批发销量出现大幅下降。理想汽车 4 月交付 4167 辆理想 ONE，同比下降 24.8%，环比下降 63.23%。其主要原因是理想汽车供应商 80% 分布在长三角地区，疫情封控导致供应链中断，从而对理想汽车 4 月份产能造成很大影响。目前，虽然大部分供应商已经恢复生产，且理想汽车也拥有充足的订单数，但是整体产能仍处于恢复期，预计二季度下旬可恢复满产状态。

理想 L9 将于三季度交付，有望驱动份额提升

理想下一代大型 SUV 产品 L9 将于 2022 年三季度进行交付，其在智能辅助驾驶方面，基于新一代增程式平台并配备了升级的自动驾驶系统 Li AD Max，能够实现全场景自动辅助导航驾驶；其在软硬件方面，L9 搭载了英伟达 (NVDA.O) 的 Orin-X 芯片组和激光雷达。系统上，配备了全自研增程电动系统、全自研底盘控制系统、全自研中央域控制器。并且理想汽车后续增程和纯电两种动力将采取不同的形态模式，一起覆盖 20 万-50 万市场。在每 10 万的价格区间都会放一款重量级产品，同时包括纯电动和增程。这种模式与苹果 (AAPL.O) 的 iPhone 系列类似，在扩大整体目标人群的基础上，用不同的产品细化目标人群，并通过创造爆款的模式来拉动品牌和营收。

● 投资建议

理想汽车作为造车新势力的头部车企，自身具有核心技术研发优势。未来产品矩阵的不断丰富将进一步提高竞争力，业绩表现较为稳健，建议长期关注。

● 风险提示

全球经济恢复不及预期、理想生产销售不及预期、L9 交付时间出现推迟

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futu.hk

Chandler You

团队成员

chandleryou@futu.hk

Foy Fang

实习生

foyyang@futu.hk

市场数据

理想汽车	LI.O
日期	2022/5/10
当前价	19.67
总股本	20.66
流通股本	20.66
52周最高/最低价(美元)	37.45/16.72
近1月绝对涨幅	-23.94%
近12月绝对涨幅	15.64%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现

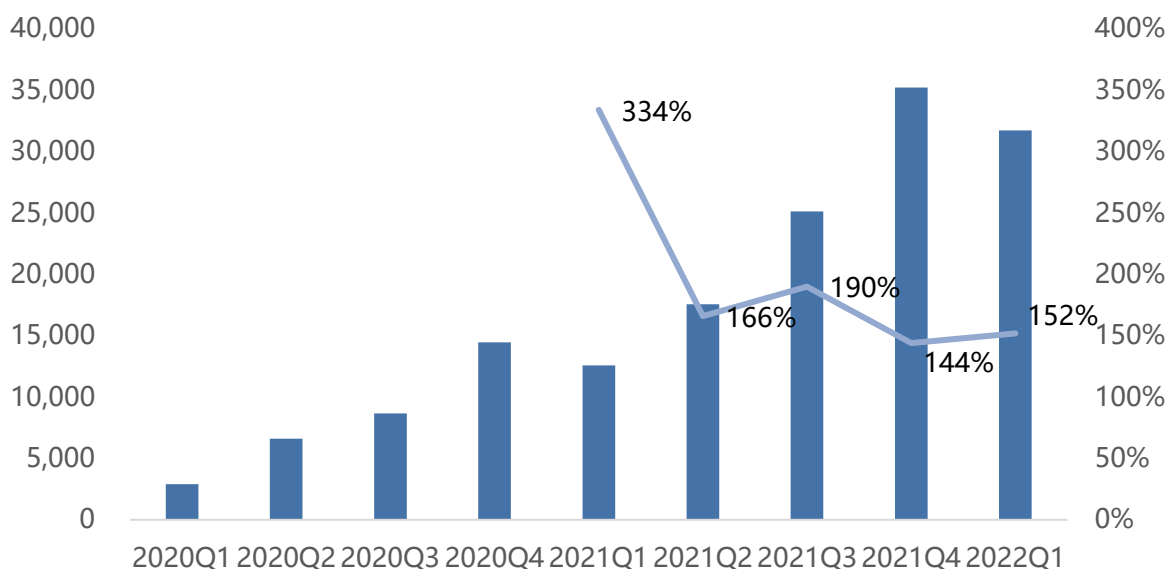


数据来源：Wind，富途证券

1、车辆销量增长带动盈利修复，理想一季度亏损收窄

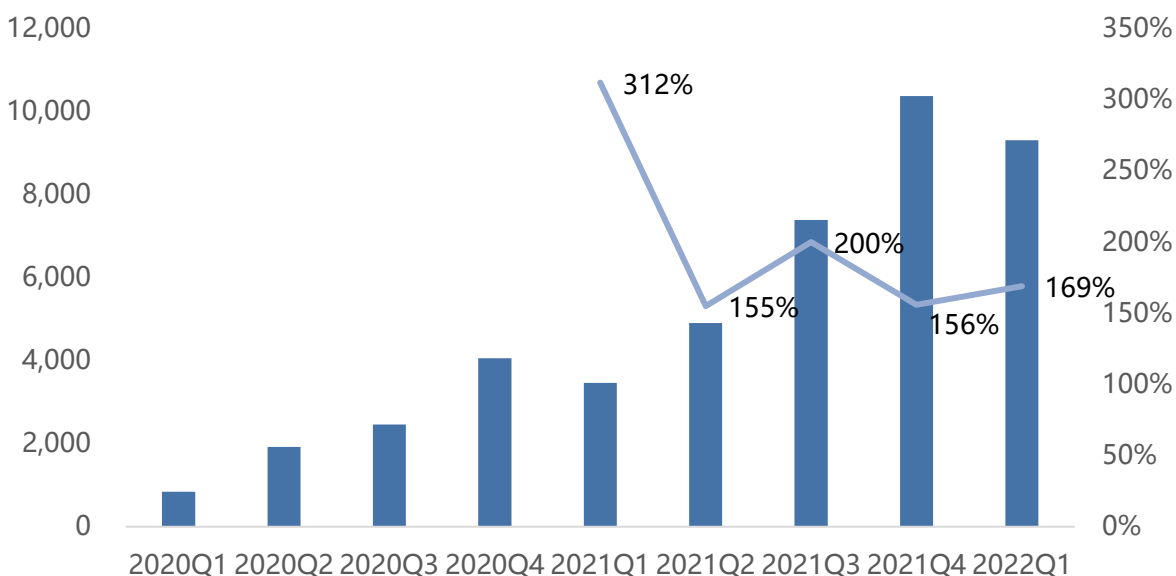
理想汽车一季度交付车辆 31716 辆，受中国春节假期影响，较 2021 年四季度 35221 辆环比下跌 10%，但与去年同期相比，销量增速达 152%。得益于销量增长，2022 年一季度，理想汽车收入总额为 95.6 亿元，同比增加 167.5%，其中，车辆销售收入为 93.1 亿元，同比增加 168.7%。充电桩、配件及服务的销售额也随之增加，一季度其他销售和服务收入 2.53 亿元，同比增加 127.2%，环比增加 3.6%。

图 1：理想汽车交付保持高速增长，辆



资料来源：公司公告，富途证券整理

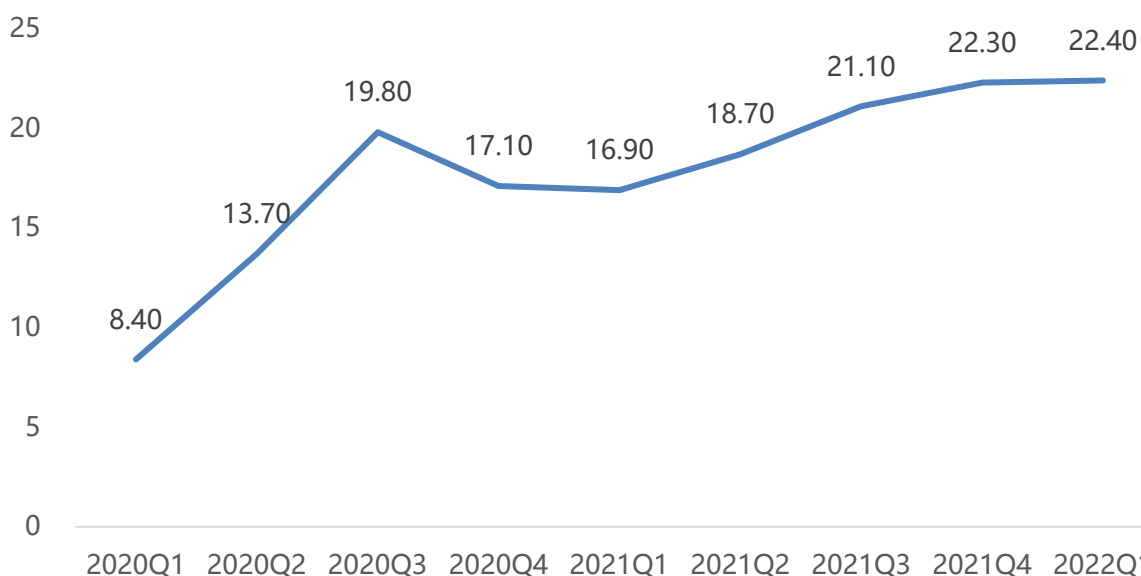
图 2：季度车辆销售收入，百万人民币



资料来源：公司公告，富途证券整理

受益于销量增长带来的规模效应理想汽车净亏损逐步收窄。2022 年理想一季度净亏损为 1090 万元人民币，较 2021 年第一季度的净亏损为 3.6 亿元人民币收窄 97%。受益于规模效应和产能提升，理想汽车毛利率持续提升，2022 年一季度毛利率达 22.4%，同比上升 5.5 个百分点。2021 年，理想汽车全球旗舰工厂落户北京顺义，预计 2023 年投产；同期，理想汽车常州工厂也在改扩建中，预计 2022 年可达到年产能 20 万辆。未来产能持续投入后，预计毛利率将进一步提升。

图 3：季度车辆销售毛利率持续上升，%



资料来源：公司公告，富途证券整理

2、新能源车企供应链受疫情限制，将影响二季度销量情况

今年 4 月，吉林、上海等多地疫情出现反复，上游零部件供应商陆续停产导致新能源车企产能受限严重，从而影响车辆正常交付，所以 4 月新能源乘用车零售与批发销量出现大幅下降。4 月新能源乘用车批发销量达到 28.0 万辆，同比增长 50.1%，环比下降 38.5%。新能源乘用车零售销量达到 28.2 万辆，同比增长 78.4%，环比下降 36.5%，异于历年 4 月走势。

图 4：中国新能源乘用车月度销量（万辆）

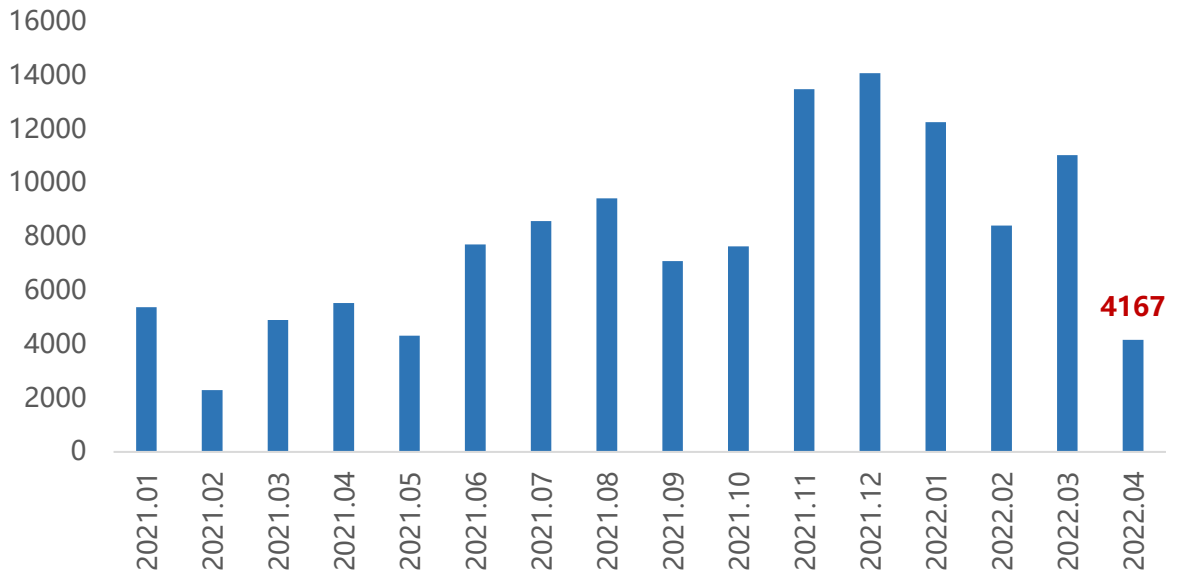


资料来源：乘联会

理想汽车 4 月交付 4167 辆理想 ONE，同比下降 24.8%，环比下降 63.23%。其主要原因是理想汽车供应商 80%分布在长三角地区，疫情封控导致供应链中断，从而对理想汽车 4 月份产能造成很大影响。目前，虽然大部分供应商已经恢复生产，且理想汽车也拥有充足的订单数，但是整体产能仍处于恢复期，预计二季度下旬可恢复满产状态。整体来看，理想第二季度的销量将受影响，但受理想 ONE 价格上涨的对冲，整体

二季度收入的影响相对较小。

图 5：理想汽车 4 月份交付量受产业链波动影响，辆



资料来源：公司公告，富途证券整理

3、大型 SUV 理想 L9 将于三季度交付，未来产品组合对标苹果

理想的下一代大型 SUV L9 将于 2022 年三季度进行交付。智能辅助驾驶方面，将基于新一代增程式平台并配备了升级的自动驾驶系统 Li AD Max，这是由理想汽车自主研发的旗舰级智能驾驶系统，能够实现全场景 NOA（导航辅助驾驶），以提高驾驶的安全性和便利性。软硬件方面 L9 搭载了英伟达（NVDA.O）的 Orin-X 芯片组和激光雷达，使智能驾驶系统运行更准确和稳定。系统上，配备了全自研增程电动系统、全自研底盘控制系统、全自研中央域控制器，使其具有出色的动态性能和驾驶性能。整体上比理想 ONE 在智能驾驶方面提高了一大截。

图 6：理想 SUV L9



资料来源：网络公开资料

根据业绩会信息，理想后续的产品规划将不同的动力采取不同的形态模式。增程最好的形态为 SUV，而对于纯电动车，理想将采取一种全新的形态专门为纯电动而设计。两种形态之间并不直接竞争，而是一起覆盖 20 万-50 万市场。在每 10 万的价格区间都会放一款重量级产品，同时包括纯电动和增程。这种模式与

[请仔细了解并阅读本公司的重要免责声明](#)

苹果 (AAPL.O) 的 iPhone 系列相似, 在扩大整体目标人群的基础上, 用不同的产品细化目标人群, 并通过创造爆款的模式来拉动品牌和营收。2023 年理想将推出三款新车型, 一款全新的增程式车、一款纯电动车和一款价格区间为 20 万-30 万的中型车。理想将逐步丰富自身的产品矩阵, 打造自身产品生态圈。

■ 风险提示

全球经济恢复不及预期、理想生产销售不及预期、L9 交付时间出现推迟

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,并可能受递送延误,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师确认(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。

分析师确认分析师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,分析师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.futu.hk>上的风险披露声明。