

企業動向報告

2023 年 05 月 19 日

張健民 CFA
研究部主管
ivan.cheung@sinopac.com

張雪婷
研究部副經理
samantha.cheung@sinopac.com

股票資料

股份編號:	2015.HK
市價:	HKD114.2
市值:	約 HKD2380 億
市盈率:	n/a
市帳率:	4.21x
股息率:	n/a

理想汽車 - W(2015.HK)企業動向報告

理想汽車 - W (2015) 公司簡介及業務

- 理想汽車是中國新能源汽車市場的創新者。公司設計，開發，製造和銷售高級智能電動車 SUV。通過產品，技術和商業模式創新，理想汽車為家庭提供安全，便捷和經濟高效的出行解決方案。
- 公司為第一家在中國成功商業化增程電動汽車的公司。“創造移動的家，創造幸福的家”是理想汽車的使命，公司堅持全棧自研，並在增程電動、底盤懸架、智慧駕駛、智慧空間與高壓純電等關鍵技術領域取得了技術自研成果，亦堅持自建智慧製造基地為唯一的生產模式，並在自建供應鏈體系，以此保障核心零部件的供應。
- 為了滿足市場更高的期望值和更多元的需求，更好地服務更多家庭使用者，公司正在建立清晰完整的產品序列。目前已推出 4 款車型，分別為理想 ONE (首款六座豪華 SUV)、L7 (五座旗艦 SUV)、L8 (六座豪華 SUV) 及 L9 (六座旗艦 SUV)。
- 公司通過軟硬件的自研，打造了多個獨有汽車配件及行駛場景，獨有配件包括理想魔毯空氣懸掛、高壓純電平臺、增程電動 2.0 系統等，形式場景包括理想汽車首創的以深度學習為基礎的多模態三維空間交互技術智能空間 Li AI 及堅持全棧自研的智能駕駛技術。
- 2023 年第一季度中國新能源汽車市場繼續保持高速增長，但因市場競爭加劇，暫時觸發了消費者的觀望情緒。

- 截至 2023 年 4 月 30 日，理想汽車在全國已經擁有 302 家零售中心，覆蓋 123 個城市，售後維修中心及授權中心 318 家，覆蓋 222 個城市。

公司優勢

- 理想汽車單季交付達到 52584 輛，同比增長 65.8%。公司在中國售價 20 萬元以上的新能源汽車品牌銷量排名第三，市場佔有率達到 11%，遠超其他新勢力品牌。4 月份交付量再創新高。達到 25691 輛，累計交付突出 33.5 萬輛。
- 理想 L7 從 3 月初開啟交付以後就奪得了中國市場中大型 SUV 銷量的冠軍，更是在第一個完整的交付月 4 月份突破了一萬輛，成為公司第四款單月交付破萬的車型。
- 理想 L8 在 6 座細分市場也保持銷量領先，理想 L9 從全年 8 月底交付以來，一直蟬聯月度銷量冠軍。
- 隨著理想 L7 Air 和理想 L8 Air 將於 4 月份開啟交付，公司進一步擴大產品價格和家庭用戶的覆蓋範圍，預計今年第二季度理想汽車在 20 萬以上的新能源市場佔有率將進一步提高，交付量有望達到 76,000-81,000 輛之間。
- 今年以來，公司對理想 L 系列完成了 4.3 和 4.4 兩次 OTA 大版本的升級，共更新了超過 100 項的功能和體驗。
- 2023 年 4 月中國保險汽車安全指數管理中心發佈關於理想 L8 的安全評價結果，在乘員安全、行人安全、輔助安全三個級別中均獲得了最高安全評價 G。
- 23 年第一季度公司繼續強化商業能力，包括升級拓展公司的線上線下一體化的直營銷售和服務網路以支援多車型的發展。零售店網路方面，隨著多車型的發佈，公司持續增加新的零售中

心，同時快速開展門店升級工作，將過去小面積的門店更換成支持多車型的大店。

- 公司已經連續兩年獲得了 MSCI-ESG 雙 A 評價，未來公司將繼續完善 ESG 管理體系，推動品牌與環境社會的和諧發展。
- 對於下一階段的發展，理想汽車將根據 4 月 18 日發佈的雙能戰略推進，一方面公司進入城市，公司進入以城市 OA 為代表的智慧駕駛的 3.0 時代；另一方面公司將開啟增程電動、高壓純電並駕齊驅的新篇章。

財務概覽

百萬元人民幣	2021 年	2022 年	變化
收入	27,010	45,287	67.7%
毛利	5,761	8,790	52.6%
經營虧損	(1,017)	(3,655)	259.3%
稅前虧損	(153)	(2,159)	NA
淨虧損	(321)	(2,032)	NA
歸屬於普通股股東的 綜合虧損	(838)	(684)	-18.3%
每股虧損	(0.15)	(0.97)	NA

- 2023 年 Q1 總收入為 187.9 億元人民幣，較 2022 年 Q1 的 95.6 億元人民幣增長 96.5%，較 2022 年 Q4 的 176.5 億元人民幣增長 6.4%。
- 2023 年 Q1 汽車銷售額為 183.3 億元人民幣，較 2022 年 Q1 的 93.1 億元增長 96.9%，主要受益於車輛交付量的增加及 L 系列貢獻較高的平均銷售價格。

企業動向報告

2023 年 05 月 19 日

- 2023 年 Q1 的銷售成本為 149.6 億元人民幣，較 2022 年 Q1 的 74 億元人民幣增長 102.2%，較 2022 年 Q4 的 140.8 億元人民幣增長 6.2%，銷售成本的增加主要來自於車輛交付量的增加及兩個季度之間不同產品組合導致的平均車輛成本的增加。
- 2023 年 Q1 毛利潤為 38.3 億元人民幣，較 2022 年 Q1 的 21.6 億元人民幣增長 77.0%，較 2022 年 Q4 的 35.7 億元人民幣增長 7.4%，主要原因為兩季度的產品結構不同。
- 2023 年 Q1 的運營費用為 34.2 億元人民幣，較 2022 年 Q1 的 25.8 億元人民幣增長 32.9%，較 2022 年 Q4 的人民幣 37 億元下降 7.4%。研發費用較 2022 年 Q1 增加的主要原因是支援公司不斷擴大的產品組合的費用增加，以及由於公司的員工人數增加而增加的員工薪酬，2022 年 Q4 研發費用的減少主要與新車專案的時間安排和進度一致。
- 2023 年 Q1 運營收入為 4.052 億元人民幣，而 2022 年 Q1 運營虧損為 4.131 億元人民幣，2022 年 Q4 運營虧損為 1.336 億元人民幣。
- 2023 年 Q1 淨利潤為 9.338 億元，而 2022 年 Q1 淨虧報為 1090 萬元，較 2022 年 Q4 的 2.653 億元淨收入增長 252.0%。
- 2023 年 Q1 歸屬於普通股股東的每股 ADS 基本淨收益和攤薄淨收益分別為 0.95 元，0.89 元，而 2022 年 Q1 歸屬於普通股股東的每股 ADS 基本淨虧損和攤薄淨虧損分別為 0.01 元，2022 年 Q4 歸屬於普通股股東的每股 ADS 基本淨收益和攤薄淨收益分別為 0.26 元和 0.25 元。

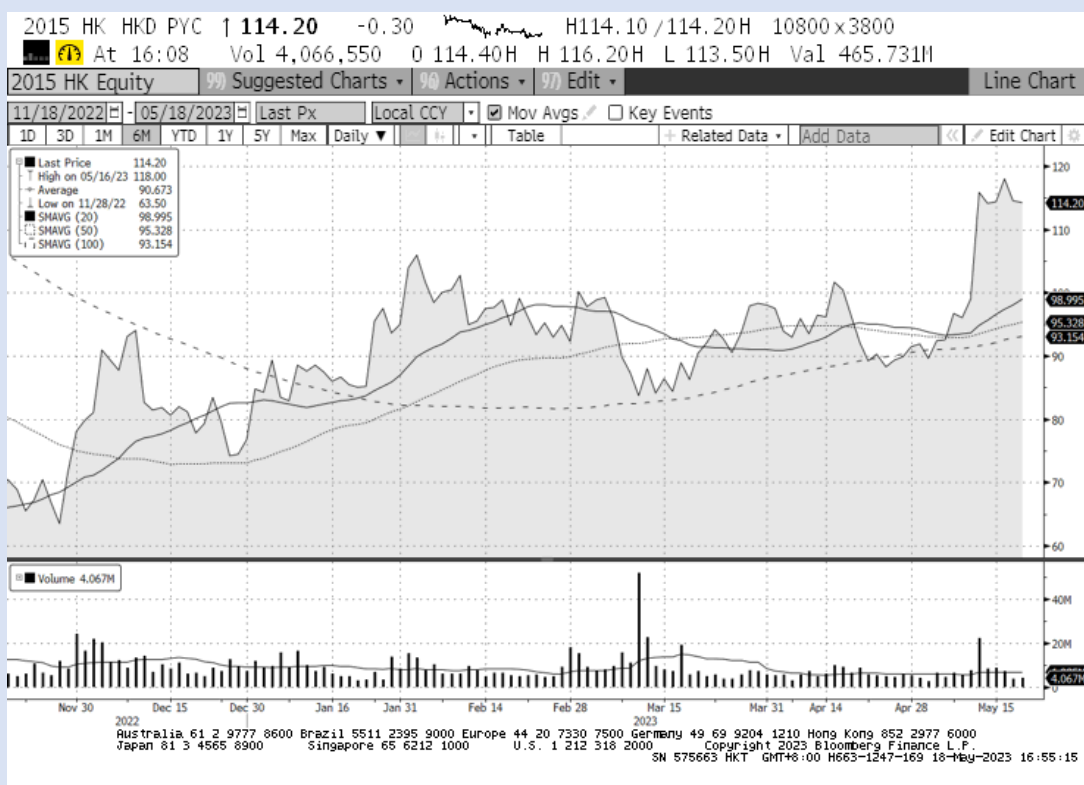
我們的看法

企業動向報告

2023 年 05 月 19 日

- 公司汽車銷量持續走高，帶動收入規模高速增長，未來兩年新車的密集發佈為銷量提供有力支撐，預計未來銷量及收入將繼續有可觀的增長。
- 公司目前產品定位清晰，主要面對收入偏高的中年有家庭男性，車上功能充分滿足其辦公及家庭出行的需求，其他品牌車型定位相同情況極少，所處細分市場競爭壓力較少。
- 基本因素方面，理想汽車 2022 年每股盈利 / -虧損為-1.04 港元，市場預期 2023 / 2024 / 2025 年度的每股每股盈利 / -虧損將分別為 0.225 / 0.544 / 0.93 港元；以 2023 年 05 月 18 日收市價 HK\$114.2 計算，2023 / 2024 / 2025 / 年度預期市盈率 (Price to Earning Ratio)，分別為 507.56 倍 / 209.93 倍 / 122.80 倍。
- 估值方面，過去兩年，理想汽車的市銷率 (Price to Sales Ratio) 平均值 (Mean) 為 5.9 倍 (高位 / 平均值 / 低位 / 標準差，分別為 10.9 倍 / 5.9 倍 / 0.9 倍 / 2.5 倍)。
- 現價位於 3.6 倍 2022 年度市銷率 (Price to Sales Ratio)，約等如兩年平均市銷率 (5.9 倍) 減 0.92 個標準差，估值吸引。
- 綜合彭博社數字，31 家券商對零跑汽車買入 / 持有 / 沽售分別為 30 家 / 1 家 / 0 家，平均目標價 HK\$149.57 較 2023 年 05 月 18 日收市價 HK\$114.2 高 30.97%。
- 股價走勢方面，現價 HK\$114.2 比較 2022 年 11 月 1 日歷史低位 HK\$52.050 至今已反彈 119.4%。公司股價於 5/11 發佈業績後升逾 17%，目前在汽車板塊中依然強勢，可於適當價位買入。

圖 1：理想汽車股價圖



資料來源：HKEX, Bloomberg

企業動向報告

2023 年 05 月 19 日

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券（亞洲）〕（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2023 年 5 月 19 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2021 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。