

理想汽車(2015.HK)

第三季業績遜預期，惟第四季交付指引正面



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	94.00
市值 (億港元)	1959.5
52周高位	165.30
52周低位	52.05

\*截至 12 月 9 日

3Q22 財務資料摘要

人民幣(億元)	
營業額	93.4
按年變動(%)	20.2
毛利	18.1
按年變動(%)	-37.1
經調整利潤	-12.4
按年變動(%)	盈轉虧

股東數據

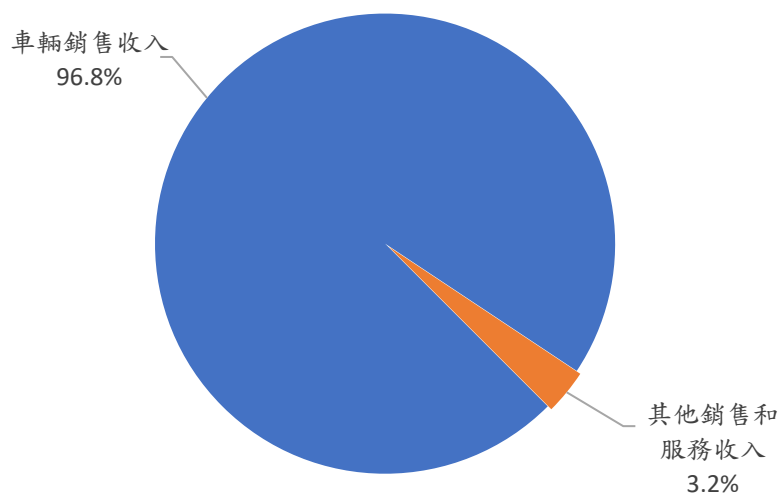
持股	
李想	22.5%
王興	18.9%
美團	12.5%

來源: 彭博

公司簡介

- 理想汽車(2015)為國內一間新能源汽車市場廠商，業務涵蓋設計、研發、製造和銷售豪華智能電動車。理想汽車於 2019 年 11 月開始量產。車型包括理想 L9(一款家庭六座旗艦 SUV)，理想 L8 和理想 ONE(兩款家庭六座豪華 SUV)及理想 L7(一款家庭五座旗艦 SUV)。截至 2022 年 11 月底止，公司擁有 276 家零售中心，覆蓋 119 個城市，並於 226 個城市運營 317 家售後維修中心及理想汽車授權钣噴中心。

3Q22 收入分佈

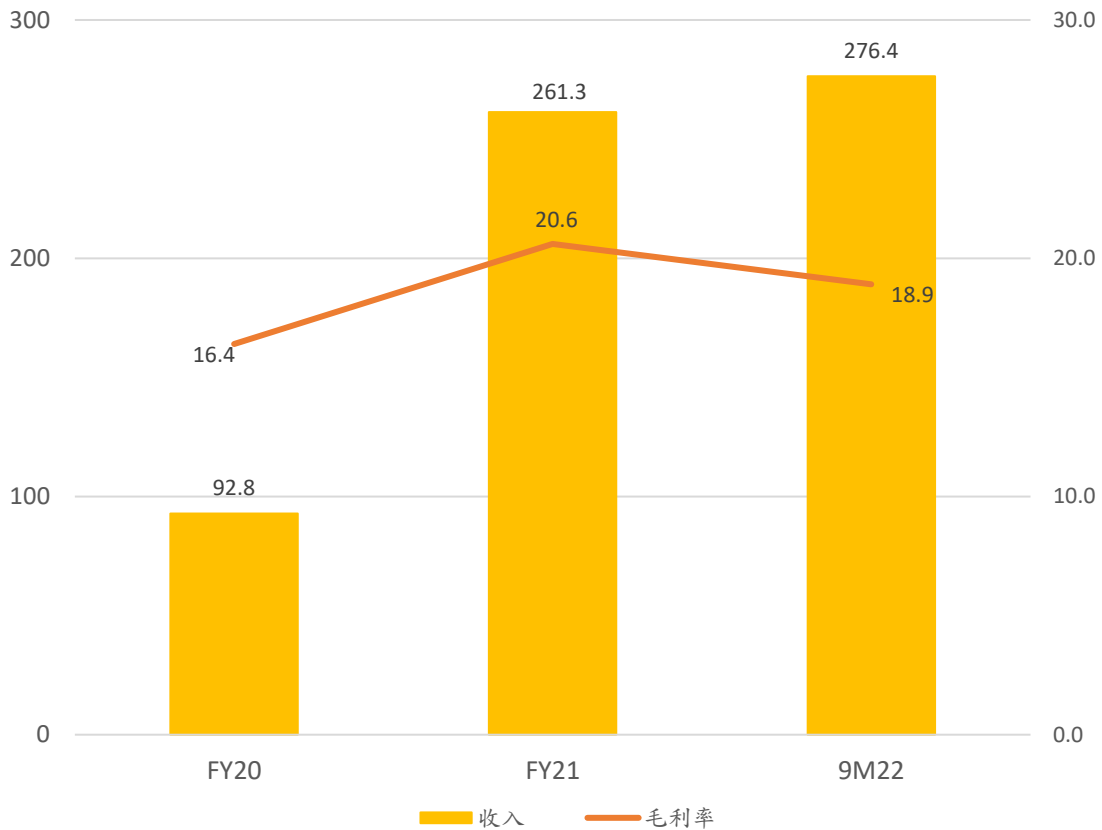


來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 理想汽車(2015)上周公布截至9月底止之第三季業績。收入93.4億人民幣，同比增長20.2%，環比增加7.0%；經調整虧損為12.4億人民幣，2021年同期錄得經調整盈利3.4億人民幣，較第二季度明顯擴大。收入優於市場預期，但虧損幅度比市場預期為高。累計首三季，收入按年上升68.6%至276.4億人民幣；經調整虧損為9.5億人民幣(2021年同期為虧損9353.4萬人民幣)。

(億人民幣)



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 季內, 來自汽車銷售收入按年上升22.5%至90.5億人民幣, 按季則增加6.6%, 歸因於理想L9開始交付, 提升了車輛均價; 其他銷售及服務收入按年下滑23.9%至近3.0億人民幣, 按季增加19.0%, 因汽車銷量上升, 帶動配件及服務收入增加。車輛毛利率為12.0%, 較2021年同期下跌9.1個百分點, 與上一季度比較, 則減少9.2個百分點。公司解釋, 因理想L9需求超預期, 而降低理想ONE訂單預測, 繼而產生理想ONE存貨撥備和購買承諾損失。撇除上述因素, 季度車輛毛利率為20.8%。

## 業務前景

- 公司就第四季交付量及總收入提供指引，預計汽車交付量介乎 4.5 萬至 4.8 萬輛，按季增加 69.7%至 80.7%；收入介乎 165.1 至 176.1 億人民幣，按季上升 76.8%至 88.5%。由於公司已公布 10、11 月份銷售數字，預計 12 月份交付量介乎 19,914 輛至 22,914 輛，按月續有好表現。
- 管理層於電話會議上表示，本身公司對原材料供應商作出承諾，惟 L9 銷售表現超預期和 L8 提前上市，令理想 ONE 加快退出市場，導致 8.0 億人民幣損失，同時拖低季度毛利率水平。管理層又預期，2023 年 L9 月度銷量會介乎 8000 至 1.1 萬輛；L8 月度銷量則介乎 1.0 至 1.4 萬輛，故單月交付量達到 2 萬輛以上。

## 估值

	2023E	2024E
市盈率	70.2	23.4
市帳率	3.46	3.12
股息率	-	-

來源:彭博

## 風險因素

- 新車銷售不似預期
- 內地經濟下行壓力加劇，令消費意慾下降

## 投資建議

- 綜合而言，理想汽車第三季財務表現遜預期，歸因於錯誤評估原材料需求，來自存貨撥備和購買承諾損失屬一次性，加上公司第四季交付指引相當正面，在汽車新勢力中值得看高一線。策略上，建議可待股價調整至 80 元以下水平收集。

## 同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
<b>理想汽車</b>	<b>2015.HK</b>	<b>1959.5</b>	<b>-23.4</b>	<b>70.2</b>	<b>3.46</b>	-
比亞迪	1211.HK	7945.9	-19.4	26.4	4.20	0.3
零跑汽車	9863.HK	320.2	-36.1*	-	15.98	-
蔚來	9866.HK	1770.8	-33.8*	-	8.24	-
小騰汽車	9868.HK	807.7	-74.9	-	2.06	-

來源: 彭博

\*上市至今表現

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環幹諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk