证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2023 年 05 月 10 日

理想：23Q1 净利正增长 双能战略开启

新能源汽车行业系列点评五十三：

事件概述：

北京时间 5 月 10 日，理想汽车发布 23Q1 财报：

23Q1 实现单季营收 187.9 亿元，同比/环比分别为+96.5%/+6.4%；销量约为 5.3 万辆，同比/环比为+65.8%/+13.5%；汽车业务毛利率为 19.8%，同环比分别为-2.7pts/-0.2pts；经营性利润为 4.1 亿元，GAAP 归母净利润为 9.3 亿元，首次连续 2 季度实现净利润为正。

分析与判断：

▶ 营收快速提升 连续双季盈利

营收端：23Q1 理想总营收为 187.9 亿元，同比/环比分别为+96.5%/+6.4%；

其中当季汽车业务收入为 183.3 亿元，同比/环比分别为+96.9%/+6.1%。同环比上升主要来自于新车型理想 L9、L8、L7 交付所带来的销量上行。由于 L8、L7 的交付占比增高，ASP 由 22Q4 的 37.3 万元下降至 34.9 万元，但较 22 年平均 ASP 33.1 万元仍有上升。

交付量方面，23Q1 共计交付 5.3 万辆，同比/环比为+65.8%/+13.5%。据公司公告，在新款 L 系列产品交付上量后，23 年 4 月单月交付量首次破 2.5 万辆。据公司表示，L8/L7 air 版本的推出，为公司带来了 20%左右的销量增长，6 月有望冲击单月 3 万的销量。

其他业务方面，23Q1 营收达到 4.6 亿元，同比/环比分别为+81.4%/+20.5%；增长主要由于汽车累计销量的增加使配件及服务的销售额也随之增加。

利润端：毛利方面，23Q1 汽车业务毛利为 36.2 亿元，同比/环比分别为+73.4%/+5.0%；汽车业务毛利率为 19.8%，同环比分别为-2.7pts/-0.2pts。公司表示，理想 One 存货的销售对于整体毛利产生了 1.6%负面的影响；考虑到电池等成本下滑，盈利仍有改善空间，全年毛利预期为 20.0%。

经营性利润方面，在剔除股权激励支出后，23Q1 单季经营性利润为 8.9 亿元，利润率为 4.7%，环比+1.5pts。23Q1 单季归母净利润为 9.3 亿元，净利率为 4.9%；环比+3.5pts，首次实现连续正盈利。

▶ 费用精细管控 渠道管理升级

费用端：23Q1 理想研发费用为 18.5 亿元，同比/环比为+34.8%/-10.5%；23Q1 研发费用率为 9.9%，同

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图

分析师：崔琰
邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080006

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

比/环比为-4.5pts/-1.9pts。研发费用率的环比下滑主要受新车研发节奏的影响。公司表示，全年研发费用将在 100-120 亿人民币，费用率较 22Q4 将有改善。

22Q4 销售管理费用为 16.5 亿元，同比/环比分别为+36.8%/+0.9%；23Q1 销售管理费用率为 8.8%，同比/环比为-3.8pts/-0.5pts。从费用率看，多车型交付驱动销量上升显著强化了公司的规模效应，销管费用率呈现显著下滑。

渠道端：截至 23Q1，公司拥有 299 家零售中心，覆盖 123 座城市；318 家维修服务中心，覆盖 223 座城市。零售门店较 22Q4 增加 11 家，多覆盖 2 座城市。渠道管理方面，公司表示 23Q1 进行了商业体系的组织流程的升级，由大区管理改为更精细的省级管理，有望优化资源分配，提升订单转化率。

现金流：截至 23Q1 理想拥有的现金及现金等价物、受限制现金和短期投资总计 650.0 亿元。23Q1 自由现金流为 67.0 亿元，现金流表现持续向好。

未来展望：公司预计 23Q2 汽车销量将在 7.6 万辆至 8.1 万辆之间；同比区间为+164.9%至+182.4%；对应的收入约为 242.2 亿元至 258.6 亿元，同比区间为+177.4%至+196.1%。公司表示 23Q2 20 万以上车型的市占率目标将从 11%提升到 13%。

▶ 双能战略开启 辅助驾驶加速推进

增程纯电并行，双能战略发力。据公司表示，理想汽车将推出 800V 超充纯电解决方案（高压电驱+4C 电池+宽温域热管理+超充网络，产品端可实现充电 10 分钟，续航 400 公里），正式进入“增程电动”与“高压纯电”并行阶段。据公司表示，首款纯电车型将于 23Q4 正式亮相；至 2025 年，理想汽车将形成“1 款旗舰车型+5 款增程电动车型+5 款高压纯电车型”的产品布局，面向 20 万以上的市场，持续坚持家庭定位。在充电站布局方面，公司表示目标在 23 年底建设超过 300 座高速超充站，覆盖京津冀、长三角、大湾区和成渝地区四大经济带 70%的高速里程及 40%的国家高速。至 25 年，目标建成充电站 3000 座以上，将覆盖全国 90%的国家高速及主要城市。

城市 NOA 推送在即，智能化加速推进。据公司表示，理想 AD Max 3.0 的城市 NOA 导航辅助驾驶将于 23Q2 开启推送，并于 23 年底前完成 100 个城市的落地推送。理想 AD Max 3.0 将采用三种神经网络模型算法（静态 BEV 网络算法，动态 BEV 网络算法以及 Occupancy 网络算法）摆脱对高精地图的依赖。

投资建议

多车型满足不同家庭用户需求，填补产品空白。在中国中高端新能源 SUV 市场快速扩容、竞争加剧的市场环境中，理想推出的 L 系列车型针对多种不同家

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

庭用户的使用需求打造独特产品，并弥补了自身产品序列中的空白。受益标的【理想汽车-W】。

智能电动重塑零部件产业秩序，坚定看多零部件。中长期维度、新势力车型带来的增量+国内产业链份额提升共振驱动收入高增，叠加短期原材料、汇率、海运费等利润压制因素缓解，将具备较高的业绩弹性。推荐：

1、智能电动增量：从理想 L 系列智能化配置看，高感知度、高性价比智能化配置仍延续增配趋势，推荐：1）智能化主线：优选智能驾驶-**【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】**+智能座舱-**【上声电子、光峰科技、继峰股份】**；2）轻量化**【文灿股份、多利科技】**，受益标的【旭升股份】；

2、新势力产业链：优选**【拓普集团、新泉股份、多利科技、双环传动、上声电子、爱柯迪、美利信、上海沿浦】**。

风险提示

新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS（元）				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000625.SZ	长安汽车	12.68	买入	0.47	0.81	0.80	0.92	27.0	15.7	15.9	13.8
601633.SH	长城汽车	28.31	买入	0.73	1.05	0.81	1.31	38.8	27.0	35.0	21.6
0175.HK	吉利汽车	9.83	买入	0.48	0.51	0.73	1.05	20.5	19.3	13.4	9.3
002594.SZ	比亚迪	259.79	买入	1.06	5.54	8.61	11.20	245.1	46.9	30.2	23.2
603596.SH	伯特利	65.64	买入	1.24	1.75	2.45	3.49	52.9	52.9	26.8	18.8
688326.SH	经纬恒润-W	124.80	买入	1.62	1.97	2.53	4.71	77.0	63.4	49.3	26.5
688007.SH	光峰科技	20.92	买入	0.52	0.26	0.35	0.84	40.2	80.5	59.8	24.9
002920.SZ	德赛西威	105.52	买入	1.51	2.10	3.03	4.20	69.9	50.2	34.8	25.1
688533.SH	上声电子	43.41	买入	0.41	0.82	1.36	2.29	105.9	52.9	31.9	19.0
603997.SH	继峰股份	12.77	买入	0.12	-1.09	0.43	0.63	106.4	-11.7	29.7	20.3
603348.SH	文灿股份	39.16	买入	0.38	0.98	1.50	2.45	103.1	40.0	26.1	16.0
001311.SZ	多利科技	71.42	买入	3.64	4.21	3.85	5.00	19.6	17.0	18.6	14.3
605128.SH	上海沿浦	35.29	买入	0.88	1.18	1.91	3.83	40.1	29.9	18.5	9.2
600933.SH	爱柯迪	19.55	买入	0.36	0.73	0.92	1.31	54.3	26.8	21.3	14.9
601689.SH	拓普集团	52.91	买入	0.93	1.55	2.11	3.06	56.9	34.1	25.1	17.3
603179.SH	新泉股份	38.71	买入	0.75	0.97	1.60	2.45	51.6	39.9	24.2	15.8
002472.SZ	双环传动	23.46	买入	0.46	0.68	1.00	1.41	51.0	34.5	23.5	16.6
603786.SH	科博达	54.52	买入	0.97	1.28	1.48	2.04	56.1	42.6	36.8	26.7
600660.SH	福耀玻璃	33.76	买入	1.23	2.15	2.03	2.46	27.4	15.7	16.6	13.7
601799.SH	星宇股份	112.79	买入	3.41	4.20	4.20	6.05	33.1	26.9	26.9	18.6
300258.SZ	精锻科技	9.58	买入	0.36	0.51	0.62	0.79	26.3	18.8	15.4	12.1

资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2023/5/10），德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

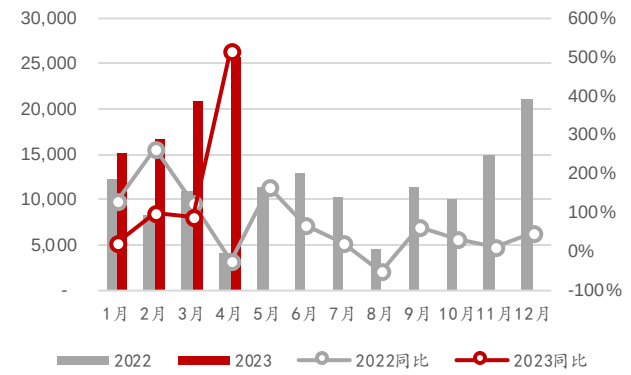
表 1 理想汽车核心财务数据

核心财务指标	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
总交付量（万辆）	3.5	3.2	2.9	2.7	4.6	5.3
同比（%）	143.5%	152.1%	63.2%	5.6%	31.5%	65.8%
环比（%）	40.2%	-10.0%	-9.6%	-7.5%	74.6%	13.5%
营业总收入（百万人民币）	10620.4	9562.0	8732.6	9342.3	17649.9	18787.1
同比（%）	156.1%	167.5%	73.3%	20.2%	66.2%	96.5%
环比（%）	36.6%	-10.0%	-8.7%	7.0%	88.9%	6.4%
汽车销售收入（百万人民币）	10375.7	9308.6	8483.6	9045.9	17268.3	18327.3
同比（%）	155.7%	168.7%	73.0%	22.5%	66.4%	96.9%
环比（%）	40.5%	-10.3%	-8.9%	6.6%	90.9%	6.1%
服务和其他业务收入（百万人民币）	244.7	253.4	249.0	296.4	381.5	459.7
毛利（百万人民币）	2380.0	2163.9	1878.3	1182.0	3566.3	3830.1
毛利率（%）	22.4%	22.6%	21.5%	12.7%	20.2%	20.4%
汽车业务毛利率（%）	22.3%	22.4%	21.2%	12.0%	20.0%	19.8%
运营费用（百万人民币）	2356.0	2577.1	2856.9	3311.9	3700.1	3570.4
同比（%）	193.2%	151.6%	91.9%	73.4%	57.0%	38.5%
环比（%）	23.4%	9.4%	10.9%	15.9%	11.7%	-3.5%
研发费用（百万人民币）	1230.0	1374.0	1531.6	1804.3	2070.1	1852.3
研发费用率（%）	11.6%	14.4%	17.5%	19.3%	11.7%	9.9%
SGA（百万人民币）	1125.9	1203.0	1325.1	1507.4	1629.9	1645.3
SGA 费用率（%）	10.6%	12.6%	15.2%	16.1%	9.2%	8.8%
经营性收入（百万人民币）	24.1	-413.1	-978.5	-2129.7	-133.6	405.2
同比（%）	/	1.3%	82.6%	2078.0%	-654.7%	/
环比（%）	/	-1814.9%	136.9%	117.7%	-93.7%	/
经营性利润率（%）	0.2%	-4.3%	-11.2%	-22.8%	-0.8%	2.2%
净利润（百万人民币）	295.5	-10.9	-641.0	-1645.7	265.3	933.8
少数股东利润（百万美元）			-23.1	-5.4	8.4	4.2
non-GAAP 净利润（百万人民币）	686.4	477.1	-137.3	-1235.0	959.2	1409.9
同比（%）	494.6%	-369.5%	110.9%	-467.9%	39.8%	195.5%
环比（%）	104.5%	-30.5%	-128.8%	799.6%	-177.7%	47.0%
non-GAAP 净利率（%）	6.5%	5.0%	-1.6%	-13.2%	5.4%	7.5%
单车 ASP（万人民币）	29.46	29.35	29.57	34.10	37.28	34.85
单车成本（万人民币）	22.88	22.76	23.31	30.02	29.83	27.97
单车毛利（万人民币）	6.58	6.59	6.26	4.08	7.45	6.89
单车研发（万人民币）	3.49	4.33	5.34	6.80	4.47	3.52
单车 SGA（万人民币）	3.20	3.79	4.62	5.68	3.52	3.13
单车净利润（万人民币）	0.84	-0.03	-2.23	-6.20	0.57	1.78
单车 non-GAAP 净利（万人民币）	1.95	1.50	-0.48	-4.66	2.07	2.68

资料来源：理想汽车公告，华西证券研究所

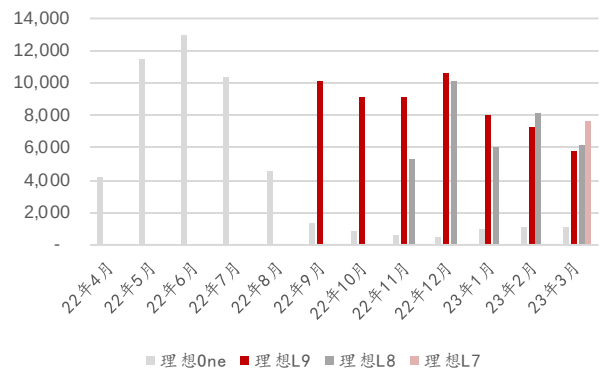
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 1 理想交付量及增速（辆，%）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 2 理想分车型交付量（辆）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。