

# 理想：22Q3 营收环比向上 架构调整迎发展

## 新能源汽车行业系列点评四十三：

### 事件概述：

北京时间 12 月 9 日，理想汽车发布 22Q3 财报：

22Q3 实现单季营收 93.4 亿元，同比/环比分别为 +20.2%/7.0%；销量约为 2.7 万辆；汽车业务毛利率为 12.0%，同比/环比分别为 -9.1 pts/-9.2 pts；归属于普通股东净利润为 -16.4 亿元。

22Q1-Q3 累计营收为 276.4 亿元，同比+68.6%；累计交付 8.7 万辆，同比+57.3%；累计净亏损为 -23.0 亿元，同比扩大 2.7 倍。

### 分析与判断：

#### ► 营收环比向上 研发投入持续上升

**营收端：**22Q3 理想总营收为 93.4 亿元，同比/环比分别为 +20.2%/+7.0%；22Q1-Q3 累计营收为 276.4 亿元，同比+68.6%；

其中当季汽车业务收入为 90.5 亿元，同比/环比分别为 +22.5%/+6.6%。环比上升主要来自于 8 月底理想 L9 开始交付提升了 22Q3 的单车 ASP，由 29.6 万元上升至 34.1 万元。

交付量方面，22Q3 共计交付 2.6 万辆，同比/环比分别为 +5.6%，-7.5%，由于产品换代影响，导致理想本季度环比下滑。22Q1-Q3 累计交付 8.7 万辆，同比+57.3%。

其他业务方面，22Q3 营收达到 3.0 亿元，同比/环比分别为 -23.9%/+19.0%，同比下降主要由于 22Q3 未发生新能源汽车积分销售；环比增加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，汽车业务毛利率为 12.0%，同比/环比分别为 -9.1 pts/-9.2 pts；同环比下降主要由于与理想 ONE 有关的存货拨备及购买承诺损失。除去上述影响，22Q3 车辆毛利率为 20.8%。

经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，经营性利润率为 -18.5%，同比/环比分别为 -21.5 pts/-12.5 pts。

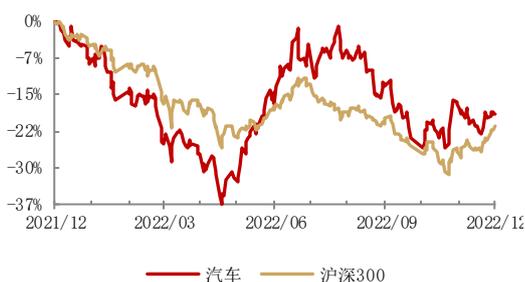
22Q3 单季净亏损为 16.5 亿元，同比/环比分别扩大 75.6 倍、1.6 倍。22Q1-Q3 累计亏损 23.0 亿元，同比扩大 2.7 倍。

**费用端：**22Q3 理想研发费用为 18.0 亿元，同比/环比分别为 +103.1%/+17.8%；同比和环比增加主要由于公司未来将推出的新车型研究活动增加；销售管理费用为 15.1 亿元，同比/环比分别为 +47.6%/+13.8%；同比增加主要由于

### 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

雇员数量增加导致薪酬的增加以及因销售网络的扩大导致的租金支出增加。

**渠道端：**截至 22Q3，本公司拥有 271 家零售中心，覆盖 119 座城市；316 家维修服务中心，覆盖 226 座城市。零售门店较 22Q2 增加 24 家，多覆盖 6 座城市；维修服务中心增加 8 家。

**现金流：**截至 22Q3 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 558.3 亿元。22Q3 自由现金流为 -19.6 亿元。

**22Q4 展望：**公司预计 22Q4 汽车销量将在 4.5 万辆至 4.8 万辆之间；同比区间为+27.8%至+36.3%；对应的营业收入约为 165.1 亿元至 176.1 亿元，同比区间为+55.4%至+65.8%。

### ► 组织架构调整 理想开启新阶段

**矩阵型组织升级，瞄准千亿收入规模。**公司表示，理想汽车已经完成了 0-1 阶段的任务，需要从架构层面对公司进行升级，以迎接未来的千亿收入规模。过去公司通过 IPD（集成产品开发）的试点成功保证了理想 L9、L8 的爆款。未来将新增商业部、供应部、流程部、组织部、财经部五个部门，并进行流程和组织的升级，形成理想汽车矩阵型组织的运营闭环。

### ► 纯电车型加速 双轮驱动增长

**新车型方面，**增程式在短期内仍是公司重点，在 L9、L8 陈成功发布后，23 年 2 月底将开启公司首款 5 座 SUV L7 的交付，进行产品矩阵的进一步拓展，延伸至市场空间更大的主流 SUV 市场。

**纯电车型方面，**公司表示 23 年将发布公司首款纯电车型，正式进军纯电市场。政策层面，明年上海将成为中国首个取消混动车型绿牌的城市。因此，纯电产品的推出是必然选择，配合增程式产品一起构成公司未来的销售矩阵。

### 投资建议

**产品力驱动需求增长，自主品牌持续向上。**新势力、自主车企相继开启新品周期，智能化、产品力显著提升，供给侧持续改善；叠加增换购需求以及政策刺激驱动需求中枢向上。看好变革机遇下的自主崛起，推荐【长安汽车、吉利汽车 H、比亚迪、长城汽车】，受益标的【理想汽车 H、蔚来 H、小鹏汽车 H】。

**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：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】，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、双环传动、上声电子、文灿股份、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	13.9	买入	0.36	0.99	1.31	1.64	38.82	14.04	10.61	8.48
0175.HK	吉利汽车	11.2	买入	0.47	0.74	1.16	1.72	23.85	15.15	9.66	6.52
002594.SZ	比亚迪	274.7	买入	1.05	5.54	9.10	12.85	262.61	49.58	30.19	21.38
601633.SH	长城汽车	31.6	买入	0.73	1.05	1.25	1.62	42.96	30.05	25.24	19.48
601238.SH	广汽集团	12.1	买入	0.70	0.99	1.18	1.45	17.26	12.22	10.25	8.34
600104.SH	上汽集团	15.2	买入	2.10	1.50	1.98	2.55	7.26	10.16	7.70	5.98
603596.SH	伯特利	80.7	买入	1.23	1.76	2.65	4.01	65.59	45.82	30.43	20.11
688326.SH	经纬恒润-W	149.2	买入	1.22	2.09	3.49	5.10	122.48	71.39	42.75	29.26
002920.SZ	德赛西威	114.9	买入	1.50	2.10	3.21	4.19	76.59	54.70	35.79	27.42
688533.SH	上声电子	53.2	买入	0.38	0.82	1.74	2.56	140.20	64.83	30.55	20.77
688007.SH	光峰科技	26.3	买入	0.51	0.44	0.85	1.29	51.59	59.86	30.99	20.42
603997.SH	继峰股份	13.8	买入	0.11	0.09	0.45	0.66	121.87	153.22	30.64	20.89
603348.SH	文灿股份	60.7	买入	0.37	1.50	2.42	3.34	164.68	40.48	25.09	18.18
603786.SH	科博达	65.8	买入	0.96	1.28	1.70	2.26	68.35	51.39	38.69	29.11
600660.SH	福耀玻璃	37.8	买入	1.21	2.15	2.40	2.98	31.35	17.58	15.75	12.68
601799.SH	星宇股份	131.3	买入	3.32	4.20	5.88	7.95	39.51	31.26	22.33	16.52
300680.SZ	隆盛科技	26.0	买入	0.42	0.66	1.45	2.09	61.56	39.42	17.94	12.45
601689.SH	拓普集团	62.8	买入	0.92	1.56	2.28	3.19	68.08	40.28	27.56	19.70
603179.SH	新泉股份	39.1	买入	0.58	1.05	1.54	2.07	67.05	37.22	25.38	18.88
002472.SZ	双环传动	25.8	买入	0.38	0.66	0.98	1.34	67.31	39.14	26.36	19.28
605128.SH	上海沿浦	58.2	买入	0.88	1.27	2.60	4.15	66.11	45.86	22.40	14.03
600933.SH	爱柯迪	18.9	买入	0.35	0.69	0.91	1.24	53.90	27.41	20.78	15.25
300258.SZ	精锻科技	13.0	买入	0.36	0.50	0.67	0.88	36.37	25.94	19.36	14.74

资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2022/12/09），德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

图 1 理想汽车交付量及增速（辆；%）



资料来源：理想汽车官网，华西证券研究所

表1 理想汽车核心财务数据

证券研究报告 | 行业点评报告

核心财务指标 (百万 RMB)	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2
汽车收入	9,045.9	8,483.6	9,308.6	10,375.7	7,385.8	4,903.3
汽车毛利率	12.0%	21.2%	22.4%	22.3%	21.1%	18.7%
服务和其他收入	296.4	249.0	253.4	244.7	389.4	135.7
服务和其他毛利率	33.40%	32.9%	29.7%	25.3%	65.9%	28.1%
总收入	9,342.3	8,732.6	9,562.0	10,620.4	7,775.2	5,039.0
毛利润	1,182.0	1,878.3	2,163.9	2,380.0	1,812.0	952.8
毛利率	12.7%	21.5%	22.6%	22.4%	23.3%	18.9%
净利润	(1,645.7)	(641.0)	(10.9)	295.5	(21.5)	(235.5)
调整后净利润 (Non-GAAP)	(1,240.4)	(183.4)	477.1	686.4	335.7	(65.1)
净利率	(17.6%)	(7.3%)	(0.1%)	2.8%	(0.3%)	(4.7%)
调整后净利率 (Non-GAAP)	(13.3%)	(2.1%)	5.0%	6.5%	4.3%	(1.3%)
归属于普通股股东的净利润 EPS (人民币元)	(1.68)	(0.64)	(0.01)	0.15	(0.01)	(0.13)

资料来源：理想汽车官网，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。