



2023年02月27日

理想：22Q4 净利转正 规模效应强化

新能源汽车行业系列点评四十七：

事件概述：

北京时间2月27日，理想汽车发布22Q4财报：

22Q4 实现单季营收 176.5 亿元，同比/环比分别为 +66.2%/+88.9%；销量约为 4.6 万辆，同比/环比为 +31.5%/+74.6%；汽车业务毛利率为 20.0%，同环比分别为 -2.4pts/+8.0pts； non-GAAP 经营性利润为 5.7 亿元，GAAP 归母净利润为 2.6 亿元，继 21Q4 后再次实现净利润转正。

22 全年营收为 452.9 亿元，同比+67.7%；累计交付 13.3 万辆，同比+47.2%；全年净利润为-20.1 亿元。

分析与判断：

► 营收快速增长 单季净利转正

营收端：22Q4 理想总营收为 176.5 亿元，同比/环比分别为 +66.2%/+88.9%；22 全年营收为 452.9 亿元，同比+67.7%；

其中当季汽车业务收入为 172.7 亿元，同比/环比分别为 +66.4%/+90.9%。环比上升主要来自于新车型理想 L9、L8 同时交付所带来的销量和单车 ASP 上行。ASP 由 22Q3 的 34.1 万元上升至 37.3 万元。

交付量方面，22Q4 共计交付 4.6 万辆，同比/环比分别为 +31.5%/+74.6%，在 22Q3 受到产品换代影响后快速反弹，22 年 12 月单月交付量首次破万。22 全年交付 13.3 万辆，同比+47.2%。

其他业务方面，22Q4 营收达到 3.8 亿元，同比/环比分别为 +55.9%/+28.7%；22 全年收入为 11.8 亿元，同比+33.9%；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，22Q4 汽车业务毛利为 34.5 亿元，同比/环比分别为 +218.6%/+48.8%；汽车业务毛利率为 20.0%，同比/环比分别为 -2.4pts/+8.0pts。22 全年汽车业务毛利为 84.2 亿元，同比+56.7%；毛利率为 19.1%，同比-1.5pts。

经营性利润方面，在剔除股权激励支出后，22Q4 单季经营性利润为 5.7 亿元，利润率为 3.2%。22Q4 单季归母净利润为 2.6 亿元，净利率为 1.5%；继 21Q4 后再次实现盈利转正。22 全年亏损为 20.1 亿元。

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

联系电话：

► 规模效应显现 销量预期向上

费用端：22Q4 理想研发费用为 20.7 亿元，同比/环比为+14.7%/+68.3%；22Q4 研发费用率为 11.7%，同比/环比为+0.1pts/-7.6pts。22 全年研发费用为 67.8 亿元，同比+106.3%。

22Q4 销售管理费用为 16.3 亿元，同比/环比分别为+44.8%/+8.1%；22Q4 销售管理费用率为 9.2%，同比/环比为-1.4pts/-6.9pts。22 全年销售管理费用为 56.7 亿元，同比+62.2%。从费用率看，L9、L8 同时交付所带来的销量上升显著强化了公司的规模效应，研发和销管费用率呈现显著下滑。

渠道端：截至 22Q4，公司拥有 288 家零售中心，覆盖 121 座城市；318 家维修服务中心，覆盖 223 座城市。零售门店较 22Q3 增加 17 家，多覆盖 2 座城市；维修服务中心增加 2 家。整体渠道建设趋近完善，新增投入放缓。

现金流：截至 22Q4 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 584.5 亿元。22Q4 自由现金流为 32.6 亿元，22 全年自由现金流为 22.5 亿元。

未来展望：公司预计 23Q1 汽车销量将在 5.2 万辆至 5.5 万辆之间；同比区间为+64.0%至+73.4%；对应的收入约为 174.5 亿元至 184.5 亿元，同比区间为+82.5%至+93.0%。23 年全年公司目标为占据 30-50 万元市场的 20%，对应销量约为 28 至 30 万辆，同比+110.5%至+125.6%。

► 平台化能力强化 纯电增程双轮驱动

平台化开发优化效率，加速车型推出。理想 L 系列车型共享同一套硬件平台，叠加理想自研软件。平台化的能力保证了公司具有快速出新和迭代的能力，使得产品设计和量产周期大幅缩短。从理想 L9 到 L7，公司在半年之内推出 3 款车型，瞄准不同的市场客群，在对成本端有良好控制的情况下完成了多车型、多价格带的产品覆盖。

增程纯电并行，智能化加速。在增程式产品获得成功，公司同步设计研发了纯电平台产品，预计 23 年内将推出。公司表示，未来将继续并行增程电动和高压纯电核心技术的全栈自研，持续提升产品的智能化水平，在产品研发、平台研发和系统研发方面持续投入资源，推动理想汽车的长期成长。

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】，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；芯片短缺影响。

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	13.28	买入	0.47	0.81	1.06	1.31	28.3	16.4	12.5	10.1
002594.SZ	比亚迪	259.81	买入	1.06	5.54	9.10	12.85	245.1	46.9	28.6	20.2
0175.HK	吉利汽车	10.72	买入	0.47	0.41	0.70	1.07	22.8	26.1	15.4	10.0
601633.SH	长城汽车	34.55	买入	0.73	1.05	0.77	1.24	47.3	32.9	44.9	27.9
603596.SH	伯特利	72.70	买入	1.24	1.75	2.64	3.99	58.6	41.5	27.5	18.2
688326.SH	经纬恒润-W	157.89	买入	1.62	1.97	3.38	5.23	97.5	80.1	46.7	30.2
688007.SH	光峰科技	25.86	买入	0.52	0.26	0.35	0.82	49.7	99.5	73.9	31.5
002920.SZ	德赛西威	114.83	买入	1.51	2.10	3.21	4.19	76.0	54.7	35.8	27.4
688533.SH	上声电子	55.55	买入	0.41	0.82	1.74	2.56	135.5	67.7	31.9	21.7
603997.SH	继峰股份	14.41	买入	0.12	-1.10	0.46	0.67	120.1	-13.1	31.3	21.5
603348.SH	文灿股份	59.94	买入	0.38	0.98	2.29	3.17	157.7	61.2	26.2	18.9
605128.SH	上海沿浦	51.70	买入	0.88	1.18	2.92	4.84	58.8	43.8	17.7	10.7
600933.SH	爱柯迪	24.95	买入	0.36	0.73	0.92	1.24	69.3	34.2	27.1	20.1
601689.SH	拓普集团	66.95	买入	0.93	1.55	2.20	3.25	72.0	43.2	30.4	20.6
603179.SH	新泉股份	42.62	买入	0.75	0.97	1.59	2.43	56.8	43.9	26.8	17.5
002472.SZ	双环传动	27.21	买入	0.46	0.68	1.00	1.41	59.2	40.0	27.2	19.3
603786.SH	科博达	65.74	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	67.6	51.4	38.7	29.1
600660.SH	福耀玻璃	37.09	买入	1.23	2.15	2.40	2.98	30.2	17.3	15.5	12.4
601799.SH	星宇股份	146.00	买入	3.41	4.20	5.88	7.95	42.8	34.8	24.8	18.4
300258.SZ	精锻科技	12.02	买入	0.36	0.51	0.67	0.88	33.1	23.6	17.8	13.6

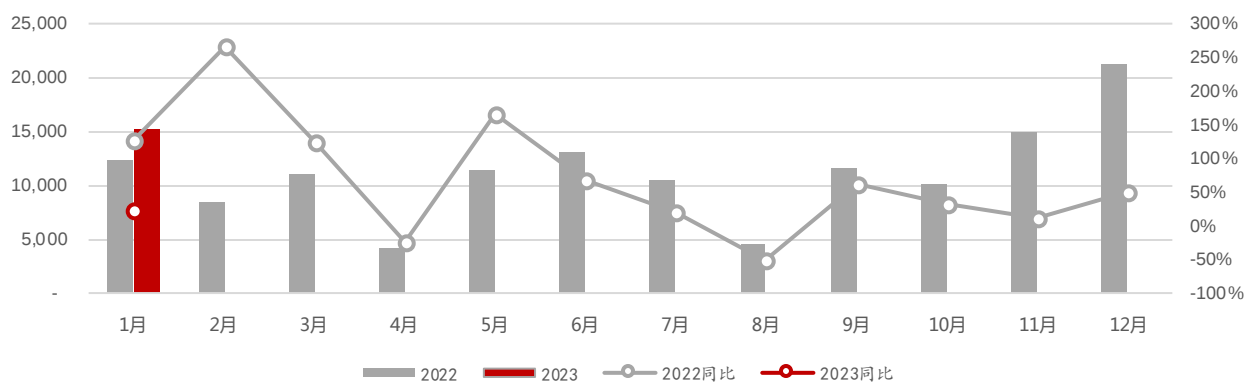
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2023/2/27），德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

表 1 理想汽车核心财务数据

核心财务指标 (百万 RMB)	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3
汽车收入	17,268.3	9,045.9	8,483.6	9,308.6	10,375.7	7,385.8
汽车毛利率	20.0%	12.0%	21.2%	22.4%	22.3%	21.1%
服务和其他收入	381.5	296.4	249.0	253.4	244.7	389.4
服务和其他毛利率	30.47%	33.4%	32.9%	29.7%	25.3%	65.9%
总收入	17,649.9	9,342.3	8,732.6	9,562.0	10,620.4	7,775.2
毛利润	3,566.3	1,182.0	1,878.3	2,163.9	2,380.0	1,812.0
毛利率	20.2%	12.7%	21.5%	22.6%	22.4%	23.3%
净利润	265.3	(1,645.7)	(641.0)	(10.9)	295.5	(21.5)
调整后净利润 (Non GAAP)	967.6	(1,240.4)	(183.4)	477.1	686.4	335.7
净利率	1.5%	(17.6%)	(7.3%)	(0.1%)	2.8%	(0.3%)
调整后净利率 (Non-GAAP)	5.5%	(13.3%)	(2.1%)	5.0%	6.5%	4.3%
归母净利润 (EPS)	0.26	(1.68)	(0.64)	(0.01)	0.15	(0.01)

资料来源：理想汽车公告，华西证券研究所

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

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。