

威马汽车陷入困境引发的思考

杨琬琳

10月7日，威马汽车科技集团发布“告知函”，公司预重整申请获上海市第三中级人民法院受理。随后，创始人沈晖参加德国慕尼黑车展，之后转机直飞美国纽约，远走海外，一时间，关于威马汽车破产的各类传言甚嚣尘上。虽然威马汽车随后发表澄清，表示公司核心岗位运营正常，创始人沈晖有着多年欧美工作经验，近期工作重心以海外事项为主，并已在海外合作、国际融资以及引进战略投资人等事项取得进展，未来会找准时机公布。但是舆论方面仍对威马汽车持质疑的态度，威马车主也为车辆的售后维护和车载智能系统使用担心不已。

威马汽车经营陷入困境已是不争事实，回到车企本身，从威马汽车的招股说明，资金使用情况，来看看一家造车新势力给我们带来的思考。

一、成本居高不下、亏损持续扩大

2022年6月1日，总部位于上海的威马汽车，选择在这一天向港交所递交招股说明书，成为继零跑汽车之后，新势力第二阵营第二家赴港IPO的车企。

根据招股书披露，2019年、2020年、2021年，威马汽车亏损分别为41.45亿元、50.84亿元以及82.06亿元，三年合

计亏损达到 174.35 亿元。其中 2021 年，威马汽车亏损的 82.06 亿元中包含了沈晖等高管在内的 17.32 亿股权激励。

2019 年、2020 年、2021 年，威马汽车的营收分别为 17.62 亿元、26.72 亿元以及 47.43 亿元，三年合计营收约为 91.77 亿元。虽然营收增长的速度很快，但是亏损仍然接近营收的两倍。

2019 年、2020 年、2021 年，威马毛利率分别为 -58.3%、-43.5% 和 -41.1%。

綜合全面虧損表概要

	截至12月31日止年度					
	2019年		2020年		2021年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
收入.....	1,762,140	100.0	2,671,742	100.0	4,742,530	100.0
銷售成本.....	(2,788,833)	(158.3)	(3,834,695)	(143.5)	(6,689,743)	(141.1)
毛損.....	(1,026,693)	(58.3)	(1,162,953)	(43.5)	(1,947,213)	(41.1)
銷售及營銷開支.....	(902,169)	(51.2)	(921,447)	(34.5)	(985,261)	(20.8)
行政開支.....	(838,640)	(47.6)	(1,750,303)	(65.5)	(2,704,601)	(57.0)
研發開支.....	(892,770)	(50.7)	(992,050)	(37.1)	(981,221)	(20.7)
金融及合約資產減值						
虧損淨額.....	(167,657)	(9.5)	(35,775)	(1.3)	(69,005)	(1.5)
其他收入.....	30,706	1.7	70,297	2.6	120,409	2.5
其他(虧損)/收益淨額..	(10,887)	(0.6)	17,013	0.6	(108,060)	(2.3)
經營虧損.....	(3,808,110)	(216.2)	(4,775,218)	(178.7)	(6,674,952)	(140.9)
財務收入.....	19,403	1.1	19,607	0.7	27,242	0.6
財務成本.....	(259,116)	(14.7)	(408,864)	(15.3)	(810,745)	(17.1)
財務成本淨額.....	(239,713)	(13.6)	(389,257)	(14.6)	(783,503)	(16.5)
金融負債的公允價值變動	(95,972)	(5.4)	(31,452)	(1.2)	(763,479)	(16.1)
可換股債券的清償收益	—	—	113,359	4.2	—	—
應佔以權益法入賬的聯營公司淨利潤/(虧損)...	26	0.0	(1,078)	(0.0)	16,361	0.3
除所得稅前虧損.....	(4,143,769)	(235.2)	(5,083,646)	(190.3)	(8,205,573)	(173.2)
所得稅開支.....	(1,442)	(0.1)	(106)	(0.0)	(244)	(0.0)
年內虧損.....	(4,145,211)	(235.3)	(5,083,752)	(190.3)	(8,205,817)	(173.2)

负毛利在初创期并不可怕，新能源头部“蔚小理”早期也经历过毛利为负的阶段，但销售成本里，威马的所用原材料及耗材成本竟比营收还高。

2019年威马的所用原材料及耗材成本为18.80亿元，2020年为30.42亿元，2021年为52.98亿元，三年合计102.2亿元，并且原料成本呈逐年快速增长的趋势。

	截至12月31日止年度					
	2019年		2020年		2021年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
銷售成本						
所用原材料及耗材...	1,879,700	67.4	3,041,910	79.3	5,297,534	79.2
製成品及在製品存貨						
變動.....	105,356	3.8	(161,226)	(4.2)	(64,710)	(1.0)
折舊及攤銷開支.....	287,056	10.3	397,545	10.4	570,771	8.5
保修.....	85,159	3.1	126,868	3.3	291,626	4.4
僱員薪酬.....	76,712	2.8	93,837	2.4	201,191	3.0
其他.....	354,850	12.6	335,761	8.8	393,331	5.9

二、后继研发不足、营销成本过高

威马汽车的创始人有着深厚的汽车从业背景，并且威马汽车是造车新势力中少有的拥有自己车厂的企业。然而号称“拥有行业内先进技术”的威马汽车，尽管在造车能力上有优势，却并没有把重心放在研发上，2020年的多起电池自燃事件就是例证。从研发投入上看，威马汽车显得比较“抠门”。

2019至2021年，威马汽车研发开支分别为8.93亿元、9.92亿元和9.81亿元，分别占比同期总收入的50.7%、37.1%和20.7%。研发开支占比逐年紧缩，且三年累计开支尚不到30亿元，这与“蔚小理”动辄一年50亿的投入形成明显差异。

研发投入低，成为威马汽车上市的一大障碍。此前，威马汽车曾冲击科创板上市，在监管出台针对企业“科创”属性的更高要求之后，威马在率先取得科创板上市辅导资格后，仍然

未能成功。业内普遍认为是威马汽车研发投入不足、科创属性不强。

此外，威马在创立初期就进行重资产投入，自建工厂的策略或许从长期来看是正确的，但在几年内就大建两座工厂，无疑是一种很大的负担，也加重了威马的现金流压力。新能源车的很多制造技术仍旧不成熟，技术迭代速度快，需要比较灵活的生产方式，按照传统车企的做法可能会成为负担，也反向成为威马汽车技术创新的掣肘。

另一方面，2019至2021年，公司销售及营销开支累计达到28.08亿元，尤其是2019年，销售及营销开支占比当年收入的51.2%，是巨额亏损的主要支出点。

报告期内，威马汽车分别跟其他新能源车企不同，威马的销售及宣传策略也相对老派，威马选择传统的授权经销商4S店模式。在其他新势力纷纷在商场开门店之时，威马以这种方式实现了迅速扩张，但代价之一就是高价补贴经销商。授权经销商也难以实现品牌服务标准和服务质量高度统一，不利于在消费者心目中快速形成品牌认同感，尤其新能源汽车的受众多为对服务质量和品牌认同敏感度较高的年轻人。

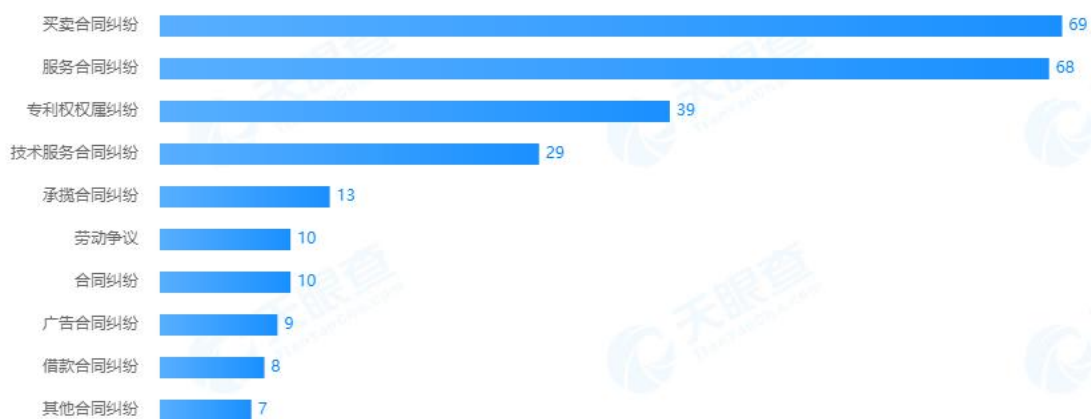
蔚来的李斌、理想的李想、小鹏的何小鹏，都是亲自上阵，利用一切社交媒体为自己的品牌拉流量、拉声量，维持品牌曝光量。创始人亲自出马，可以节约部分营销成本，并将营销费

用集中投入到新媒体流量方面，更有针对性的切入消费市场。而威马汽车却是大手笔请明星代言，像汪涵、张柏芝、华少、钟楚曦、萧敬腾等，明星代言的成本较高，就结果来看成效也低于其他造车新势力。

三、资金缺口扩大、陷入诉讼困境

从威马汽车的亏损状况来看，融资止血迫在眉睫。2019至2021年融资41.49亿元、56.3亿元和64.91亿元，这三年162.7亿元的高额融资，一定程度上缓解了亏损带来的账面压力，同时也使威马汽车2021年末现金及现金等价物回升至41.56亿元。但是持续的高成本经营，使得威马汽车目前资金缺口越来越大，受疫情影响，资本市场不景气、原材料价格大幅波动及获取经营发展资金受挫等客观原因影响，威马汽车终于2023年10月提交了预重整申请。

经查询，威马汽车目前涉及上百余起诉讼，涉及被执行案件53起，金额达到1.24亿元。2023年9月，威马汽车科技集团被列为失信被执行人，创始人沈辉也成为关连限制消费对象。威马汽车的未来仍处于未知中。



汽车是一个完全竞争的行业，新能源汽车也终将是一个完全竞争的行业。完全竞争的行业里面，最后的竞争一定是规模和成本的竞争。新能源汽车市场目前正在朝着头部化、品牌化、规模化的成熟市场方向发展，那些具备良好资金链、销量规模、品牌影响力的企业才会有更好的发展空间。