



理想汽车-W (02015.HK)

2025 年 05 月 09 日

买入 (维持评级)
港股公司点评
证券研究报告

理想智能焕新版上市点评：配置小有升级，整体符合预期

事件：

5 月 8 日晚，理想正式发布新款 L6/L7/L8/L9，新车延续新款 MEGA 的定价策略，全系价格不变，配置上相对此前宣传的仅升级智驾硬件有所加强，相对于老款：

- 1、配置升级：1) 智驾：全系升级 ATL 激光雷达，AD Pro 亦增配，智驾功能上仍为高速 NOA，主要升级了主动安全能力；AD MAX 升级为单颗 Thor 芯片，算力 700TOPS，Pro 升级为 J6M；
- 2) 外观内饰：新增天青色外观，内饰新增棕色配色，新增轮毂造型；
- 3) 三电&驾控：L7/L8 Max 版本升级 52.3 度大电池，L7/L8/L9 升级双腔闭式空悬；
- 4) 舒适性配置：L6 Pro 限时赠送冰箱，L9 增加热石按摩同时后排娱乐屏尺寸扩大至 21.4 英寸。

2、限时权益：3 年免息与老款保持一致；有交 5000 抵 10000 的减免，此外还有 1 万元选装基金和赠送充电桩等。

经营分析与展望：

1、**整体符合预期。**本次改款事实上给出了一定升级和预售权益。但如此前所说的：1) 虽然给出了一定的权益折扣存在一定幅度的回收，具体其改款诚意、市场接受情况仍有待商榷；2) 而权益目前看无法弥补其此前大额的终端优惠，因而整体看权益仍是回收的；我们综合看本次改款整体符合预期。考虑到智驾目前对销量的拉动意义有限，，综上，我们预计 L 系列改款后与 1-2 月释放权益前产品力保持一致，后续看，存在伴随市场后续进入旺季及公司进一步让利落地，后续销量存在上行的可能。

2、**关注订单状态和纯电情况。**目前市场对理想的分歧在于无法证明其产品是否爆款，尤其改款的 L 系列和 7 月底上市的纯电 i8。1) 增程：本次 L 系列改款后，增程车进入验证时间，市场此前担忧的是市场竞争加剧+回收权益下改款销量问题，故建议关注增程版本改款订单状态。2) 纯电：i8 是否能成为爆款争论颇多，目前看到底是市场缺乏供给还是市场是蓝海市场我们认为无法有准确结论，需要结合具体上市后订单状态再做确定。但整体看，公司纯电放量预计是在 26 年。

盈利预测、估值和评级

理想的核心优势是出色的产品打造能力、优秀的战略布局和精细化的管理能力。公司虽然短期基本面承压，但智驾+AI+机器人布局深入，智能化行业领先，其出色的产品打造能力也将对公司长期的成长性提供保障，且 25-26 年正处高压纯电新车周期，建议持续关注。我们根据指引，调整公司 25/26/27 年净利润分别为 107.6/137.1/170.9 亿元，对应 20.9/16.4/13.2 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧，市场需求不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)
yaoy@gjzq.com.cn

市价 (港币)：105.900 元

相关报告：

1. 《理想汽车-W 24Q4 及 24 年业绩点评：业绩符合预期，关注纯电...》，2025.3.15
2. 《理想汽车-W 24Q3 业绩点评：单车净利超预期，关注新车周期》，2024.11.1
3. 《理想汽车-W 24Q2 业绩点评：毛利率稳、费用率降，单车净利...》，2024.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123,851	144,460	165,157	212,810	231,907
营业收入增长率	173.48%	16.64%	14.33%	28.85%	8.97%
归母净利润(百万元)	11,704	8,032	10,758	13,710	17,088
归母净利润增长率	681.65%	-31.37%	33.94%	27.44%	24.64%
摊薄每股收益(元)	5.52	3.79	5.07	6.46	8.05
每股经营性现金流净额	23.89	7.51	5.69	14.23	10.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.46%	11.33%	13.15%	14.32%	15.12%
P/E	26.67	24.82	20.89	16.39	13.15
P/B	5.19	2.81	2.75	2.35	1.99

来源：理想汽车年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	45,287	123,851	144,460	165,157	212,810	231,907
增长率	67.7%	173.5%	16.6%	14.3%	26.9%	9.0%
主营业务成本	36,496	96,355	114,804	131,510	171,638	185,294
%销售收入	80.6%	77.8%	79.5%	79.6%	80.7%	79.9%
毛利	8,790	27,497	29,656	33,647	41,172	46,613
%销售收入	19.4%	22.2%	20.5%	20.4%	19.3%	20.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,010	0	0	10,240	12,854	13,775
%销售收入	2.2%	0.0%	0.0%	6.2%	6.0%	5.9%
管理费用	4,655	0	0	0	0	0
%销售收入	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	6,780	10,586	11,071	13,378	16,386	17,857
%销售收入	15.0%	8.5%	7.7%	8.1%	7.7%	7.7%
息税前利润 (EBIT)	-3,029	8,455	9,503	11,681	15,124	18,460
%销售收入	-6.7%	6.8%	6.6%	7.1%	7.1%	8.0%
财务费用	-870	-1,997	188	-976	-1,006	-1,644
%销售收入	-1.9%	-1.6%	0.1%	-0.6%	-0.5%	-0.7%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,655	7,407	7,019	10,029	11,932	14,981
营业利润率	-8.1%	6.0%	4.9%	6.1%	5.6%	6.5%
营业外收支						
税前利润	-2,159	10,452	9,316	12,657	16,130	20,104
利润率	-4.8%	8.4%	6.4%	7.7%	7.6%	8.7%
所得税	-127	-1,357	1,270	1,899	2,419	3,016
所得税率	5.9%	-13.0%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-2,032	11,809	8,045	10,758	13,710	17,088
少数股东损益	-20	105	13	0	0	0
归属于母公司的净利润	-2,012	11,704	8,032	10,758	13,710	17,088
净利率	n.a	9.5%	5.6%	6.5%	6.4%	7.4%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,012	11,704	8,032	10,758	13,710	17,088
少数股东损益	-20	105	13	0	0	0
非现金支出	3,143	572	7,901	-1,310	-2,720	-3,155
非经营收益						
营运资金变动	5,035	36,612	0	-596	15,344	4,305
经营活动现金流	7,380	50,694	15,933	12,071	30,189	22,069
资本开支	-5,128	-6,507	0	-7,500	-7,500	-7,500
投资	922	16,117	0	-2,100	-5,100	-8,100
其他	-159	-9,622	-41,137	1,652	3,192	3,479
投资活动现金流	-4,365	-12	-41,137	-7,948	-9,408	-12,121
股权募资	2,469	1,186	0	0	0	0
债权募资	3,080	-1,001	0	4,000	4,000	2,000
其他	90	0	-416	-342	-472	-324
筹资活动现金流	5,639	185	-416	3,658	3,528	1,676
现金净流量	9,925	50,911	-25,422	7,978	24,507	11,823

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	38,478	91,329	65,901	73,880	98,387	110,210
应收账款	1,738	4,391	5,312	5,279	6,794	7,394
存货	6,805	6,872	8,186	15,472	21,455	24,524
其他流动资产	19,972	11,934	46,911	57,162	64,545	73,500
流动资产	66,992	114,526	126,310	151,792	191,180	215,628
%总资产	77.4%	79.8%	77.8%	79.0%	81.2%	81.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	11,188	15,745	21,141	24,753	27,795	31,016
%总资产	12.9%	11.0%	13.0%	12.9%	11.8%	11.8%
无形资产	4,377	6,809	9,244	9,914	10,517	10,965
非流动资产	19,545	28,942	36,039	40,421	44,166	47,935
%总资产	22.6%	20.2%	22.2%	21.0%	18.8%	18.2%
资产总计	86,538	143,467	162,349	192,213	235,346	263,563
短期借款	391	6,975	376	2,376	4,376	5,376
应付账款	20,024	51,870	53,596	63,929	83,435	90,073
其他流动负债	6,958	13,897	15,243	19,819	25,537	27,829
流动负债	27,373	72,743	69,216	86,124	113,348	123,279
长期贷款	9,231	1,747	8,795	10,795	12,795	13,795
其他长期负债	4,748	8,402	13,018	13,018	13,018	13,018
负债	41,352	82,892	91,029	109,936	139,161	150,091
普通股股东权益	44,859	60,143	70,875	81,831	95,740	113,026
其中：股本	1	1	0	0	0	0
未分配利润	45,051	60,366	70,875	81,831	95,740	113,026
少数股东权益	328	433	445	445	445	445
负债股东权益合计	86,538	143,467	162,349	192,213	235,346	263,563

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.04	5.95	4.03	5.07	6.46	8.05
每股净资产	21.52	28.34	33.40	38.56	45.12	53.26
每股经营现金净流	3.54	23.89	7.51	5.69	14.23	10.40
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-4.49%	19.46%	11.33%	13.15%	14.32%	15.12%
总资产收益率	-2.33%	8.16%	4.95%	5.60%	5.83%	6.48%
投入资本收益率	-5.20%	13.79%	10.20%	10.40%	11.34%	11.83%
增长率						
主营业务收入增长率	67.67%	173.48%	16.64%	14.33%	28.85%	8.97%
EBIT 增长率	-264.97%	379.11%	12.40%	22.91%	29.48%	22.06%
净利润增长率	-525.97%	681.65%	-31.37%	33.94%	27.44%	24.64%
总资产增长率	39.92%	65.79%	13.16%	18.40%	22.44%	11.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.7	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
存货周转天数	41.5	25.5	23.6	32.4	38.7	44.7
应付账款周转天数	145.0	134.3	165.4	160.9	154.5	168.6
固定资产周转天数	62.3	39.1	46.0	50.0	44.4	45.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.35%	-122.50%	-61.29%	-57.96%	-70.90%	-68.76%
EBIT 利息保障倍数	-28.5	98.0	50.6	34.2	32.0	57.1
资产负债率	47.78%	57.78%	56.07%	57.20%	59.13%	56.95%

来源：理想汽车年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究