



## 买入（维持）

所属行业：非必需性消费/汽车  
当前价格(港币)：77.25元

### 证券分析师

#### 邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

#### 赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

#### 赵启政

资格编号：S0120523120002

邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

### 市场表现

恒生指数对 比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.17	-17.52	-31.10
相对涨幅(%)	11.94	-8.44	-39.60

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《理想汽车-W(2015.HK)：MEGA 广州车展 1h42min 预定破万，增程+纯电双轮驱动可期》，2023.11.18
- 《理想汽车-W(2015.HK)：Q3 业绩创新高，静待 MEGA 上市》，2023.11.10
- 《理想汽车-W(2015.HK)：9月交付再创新高，“新品周期+智能化”助力持续增长》，2023.10.8
- 《理想汽车-W(2015.HK)：国内电动车领域的 BBA，家庭电动豪华品牌的优选》，2023.8.7

# 理想汽车-W(02015.HK)：家庭豪华精准定位，增程+纯电双轮驱动可期

### 投资要点

- 专注家庭豪华定位，产品矩阵逐步完善。**公司于2015年创立，使命为“创造移动的家，创造幸福的家”。2018年起陆续发布理想 ONE、理想 L9、理想 L8、理想 L7、理想 MEGA 和理想 L6，通过增程+高压纯电双动力类型布局，满足不同细分市场家庭用车需求。2023年，公司全年交付量达到 37.6 万辆，成为首个年交付量突破 30 万辆的中国新势力车企。理想 L9、L8 和 L7 分别在其细分市场中保持销量领先，2023 年销量均破 10 万，新车 L6 2024 年 6 月交付量亦破 2 万辆。亮眼销量&强费用管理能力下，2023 年公司实现全年 GAAP 归母净利润转正。
- 深耕用户需求，产品定义能力与组织架构支撑长期增长。**1) **关注用户价值，超越用户需求。**理想汽车精准定位中高端家庭用户，通过细致研究家庭用户的需求，开发出更符合家庭用户期望的智能驾驶、智能空间、高效续航和车身安全等功能，增强品牌的用户粘性。2) **把组织也当成产品来做，用组织的成长来支撑产品的成长。**理想汽车采用 IPD 研发流程+矩阵型组织架构，确保各部门间的高效协同，提升企业整体效率与员工工作积极性，将成为整体销量及业绩增长的有力支撑。我们认为，用户需求把握并非简单新增/堆砌配置，而是建立在清晰用户定位+统一目标&文化&产品标准+快速迭代和反应的组织架构&流程中。公司已通过 L 系列车型证明自身产品定义能力，预计该能力在组织&流程架构优化下有望持续。
- L6 销量表现亮眼，节奏调整&补能网络完善下纯电产品发展依旧可期。**理想 L6 于 2024 年 4 月上市，售价下探至 20-30 万区间，在空间、智能化与舒适性上具备较强竞争力，4 月 18 日至 5 月 5 日首销期内累计定单超过 4.1 万，6 月交付突破两万，有望巩固公司 L 系列增程基本盘。纯电方面，尽管理想 MEGA 短期表现较弱，且公司亦推迟纯电 SUV 产品至 2025H1 上市，我们认为，伴随纯电产品节奏调整、公司专注用户价值和经营效率提升，叠加纯电补能网络不断完善，年底全国预计建成 2000+超充站及 10000+充电桩，理想汽车依托强有力的产品定义能力及强执行力的组织架构，纯电产品后续发展依旧可期。
- 盈利预测与投资建议：**公司精准定位家庭用户，已通过 L 系列车型证明自身产品定义能力，新车 L6 放量可期；纯电产品节奏调整&补能网络完善下，后续车型销量依旧可期。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 1396.1、1896.7、2423.0 亿元，对应的归母净利润分别为 73.5、121.3、182.9 亿元。基于 2024 年 7 月 19 日收盘价，对应 PE 分别为 20.36、12.34、8.18 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧、车型销量或上市节奏不及预期、充电网络建设不及预期、盈利能力提升不及预期。

**股票数据**

总股本(百万股):	2,122.02
流通港股(百万股):	1,991.80
52 周内股价区间(港元):	69.150-184.30
总市值(百万港元):	167,851.80
总资产(百万港元):	165,087.26
每股净资产(港元):	31.90

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45287	123851	139610	189671	242295
(+/-)YOY(%)	67.67%	173.48%	12.72%	35.86%	27.74%
净利润(百万元)	-2012	11704	7351	12130	18288
(+/-)YOY(%)	-525.97%	681.65%	-37.20%	65.02%	50.76%
全面摊薄 EPS(元)	-0.95	5.52	3.46	5.72	8.62
毛利率(%)	19.41%	22.20%	20.08%	20.48%	20.88%
净资产收益率(%)	-4.49%	19.46%	10.88%	15.21%	18.65%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 投资五要素

### 核心逻辑

家庭豪华精准定位，深化研究用户需求，产品定义能力和组织架构有望支撑未来长期增长。理想汽车专注于家庭豪华定位，通过深入研究家庭用户的使用场景，开发出适合家庭用户的智能驾驶、智能空间、高效续航和车身安全等功能，增强品牌的用户粘性，并通过 L 系列车型的销量表现证明了其产品定义能力。此外，公司采用 IPD 研发流程和矩阵型组织架构，助力各部门间的高效协同，提高整体效率和员工积极性。我们认为公司在清晰的用户定位+统一目标&文化&产品标准+快速迭代和反应的组织架构&流程中，有望维持并加强产品定义能力，成为销量和业绩增长的有力支撑。

L 系列稳固销量基盘，纯电未来发展依旧可期。增程方面，理想 L7/8/9 覆盖 30 万以上 SUV 细分市场，L6 则下探至 30 万以下，进一步丰富产品矩阵；同时 L6 上市以来销量表现亮眼，2024 年 6 月交付量突破两万，未来随着 L6 的放量，有望夯实 L 系列基盘。纯电方面，尽管理想 MEGA 短期表现不理想，但公司积极进行调整。我们认为，伴随纯电产品节奏调整、公司专注用户价值和经营效率提升，叠加纯电补能网络不断完善，理想汽车依托强有力的产品定义能力及组织架构，纯电产品后续发展依旧可期。

### 估值与投资建议

我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 1396.1、1896.7、2423.0 亿元，对应的归母净利润分别为 73.5、121.3、182.9 亿元。基于 2024 年 7 月 19 日收盘价，对应 PE 分别为 20.36、12.34、8.18 倍。公司精准定位家庭用户，已通过 L 系列车型证明自身产品定义能力，新车 L6 放量可期；在纯电产品节奏调整&补能网络完善下，后续车型销量依旧可期。维持“买入”评级。

### 区别于市场的观点

当前新能源汽车市场竞争激烈，市场担心公司 MEGA 及后续纯电车型表现不及预期。我们认为，理想汽车已通过 L 系列车型证明自身产品定义能力，新车 L6 放量可期，有望牢固 L 系列销量基盘；通过积极的节奏调整，叠加完善补能网络等方式，后续纯电车型销量依旧可期。在增程+纯电双能战略下，公司销量及盈利能力有望进一步提升。

### 股价的催化因素

- 1) MEGA 及后续纯电车型销量超预期；
- 2) 后续纯电车型上市节奏超预期；
- 3) 增程系列车型销量超预期；
- 4) 公司盈利能力提升超预期。

### 风险提示

行业竞争加剧、车型销量或上市节奏不及预期、充电网络建设不及预期、盈利能力提升不及预期。

## 内容目录

投资五要素 .....	3
核心逻辑 .....	3
估值与投资建议 .....	3
区别于市场的观点 .....	3
股价的催化因素 .....	3
风险提示 .....	3
1. 创造移动的家，销量位居新势力前列 .....	8
1.1. 专注家庭定位，推进增程+纯电双能战略 .....	8
1.2. 产品矩阵不断完善，产能提升支撑未来业务增长 .....	8
1.3. 费用管控能力强，单车归母净利润表现优异 .....	9
1.4. 管理团队经验丰富 .....	10
2. 产品战略+组织架构铸就核心竞争力 .....	11
2.1. 产品战略：定位中高端家庭用户，紧抓用户需求 .....	11
2.1.1. 定位 20 万+SUV/MPV，细分市场具备较大发展空间 .....	11
2.1.2. 紧抓家庭用户需求，将乘新家庭车市“东风” .....	12
2.2. 组织架构持续升级，赋能企业长期成长 .....	14
2.2.1. IPD 研发流程+矩阵型组织架构 .....	14
2.2.2. 绩效考核方式由 OKR 升级为 PBC .....	16
2.3. 产品战略与组织架构有望支撑长期业绩增长 .....	17
3. 增程+高压纯电，双能战略打造豪华家庭用车 .....	17
3.1. L 系列增程底盘稳定，L6 放量可期 .....	17
3.1.1. 依托“家庭定位”丰富产品矩阵，L 系列升级上新提升产品竞争力 .....	17
3.1.2. 理想 L9——对标 40 万以上豪华品牌，同级别驾乘体验出众 .....	18
3.1.3. 理想 L7&L8——下探 30-40 万 SUV 市场，产品性价比凸显 .....	20
3.1.4. 理想 L6——定价 30 万以下，未来放量可期 .....	23
3.2. 纯电产品短期或处阵痛期，节奏调整&补能网络完善下发展依旧可期 .....	25
3.2.1. MEGA 3 月正式上市，智能化&舒适性配置、续航里程上具备竞争优势 .....	25
3.2.2. 加速 5C 充电站布局，提升补能体验 .....	27
3.2.3. 纯电产品短期或处阵痛期，节奏调整&补能网络完善下后续发展依旧可期 .....	29
4. 智能驾驶快速迭代，端到端+VLM 模型有望推出 .....	29
5. 盈利预测与投资建议 .....	31

5.1. 盈利预测 .....	31
5.2. 投资建议 .....	31
6. 风险提示 .....	32

## 图表目录

图 1: 理想汽车发展历程	8
图 2: 公司投票权集中 (截至 2024 年 3 月 15 日)	8
图 3: 公司汽车销量 (辆)	9
图 4: 理想汽车产品矩阵不断丰富	9
图 5: 理想汽车战略发展路径	9
图 6: 蔚小理营业收入 (左) 与单车收入 (右) 对比 (亿元/万元)	10
图 7: 蔚小理 SG&A 管理费用率 (左) 和研发费用率 (右) 对比	10
图 8: 蔚小理毛利率对比	10
图 9: 蔚小理单车 GAAP 归母净利润对比 (万元)	10
图 10: 2013-2023 年我国城镇居民人均可支配收入	11
图 11: 我国“富裕家庭”数量及增长率	11
图 12: 中国 MPV 零售销量及增速	12
图 13: 中国 MPV 市场均价 (万元)	12
图 14: 中国新家庭车市用户特征与产品演变	12
图 15: 新能源车时代家庭用户需求的变化	13
图 16: 2023 年中国市场家庭车市主流品牌市占率 TOP20	14
图 17: 2023 年中国市场主流品牌家庭购车用户渗透率 TOP20	14
图 18: 2014-2030 年中国乘用车市场家庭车市的市占率走势	14
图 19: 智能电动车的组织挑战	15
图 20: 智能电动车产品开发流程: IPD 流程	15
图 21: 智能电动车组织形态: 矩阵型组织	16
图 22: 理想组织架构促进车企内外循环	16
图 23: 理想 L9 2024 款车型配置梯度	18
图 24: 理想 L9 与竞品销量对比 (辆)	20
图 25: 理想 L7 2024 款车型配置梯度	21
图 26: 理想 L8 2024 款车型配置梯度	21
图 27: 理想 L7/L8 与竞品销量对比 (辆)	23
图 28: 理想 L6 与竞品销量对比 (辆)	24
图 29: 理想 MEGA 百公里能耗 15.9kWh	25
图 30: 理想 MEGA 百公里加速 5.5 秒	25
图 31: 理想 MEGA 与竞品销量对比 (辆)	26
图 32: 理想-宁德时代麒麟 5C 电池	27

图 33: 理想 MEGA 电池安全标准 .....	27
图 34: 5C 超充桩优势 .....	27
图 35: 5C 超充桩适应车型 .....	27
图 36: 理想超级充电站布局 .....	28
图 37: 理想自动充电机器人 .....	28
图 38: 智能驾驶 3.0 算法架构 .....	30
图 39: 理想智驾 AD 3.0 升级计划 .....	30
图 40: 端到端+VLM 模型 .....	31
表 1: 公司现有常州和北京两家自建工厂 .....	9
表 2: 公司高管团队创业、技术与行业经验丰富 .....	10
表 3: 理想汽车满足家庭用户需求 .....	13
表 4: 公司 PBC 整体目标 .....	17
表 5: 理想 2024 款车型调整升级情况 (售价为 2024 年 3 月售价) .....	18
表 6: 理想 L9 与竞品参数对比 .....	18
表 7: 理想 L9 座舱配置与竞品参数对比 .....	19
表 8: 理想 L7/L8 与竞品参数对比 .....	21
表 9: 理想 L7/L8 座舱配置与竞品参数对比 .....	22
表 10: 理想 L6 与竞品参数对比 .....	23
表 11: 理想 L6 座舱配置与竞品参数对比 .....	24
表 12: 理想 MEGA 与竞品参数对比 .....	25
表 13: 理想 MEGA 座舱配置与竞品参数对比 .....	26
表 14: 销量不及预期原因分析 .....	29
表 15: AD Pro 对比 AD Max .....	29
表 16: 公司营收拆分及预测 .....	31
表 17: 可比公司估值 .....	32

## 1. 创造移动的家，销量位居新势力前列

### 1.1. 专注家庭定位，推进增程+纯电双能战略

专注家庭定位，打造安全、便捷、舒适的新能源车。理想汽车使命是“创造移动的家，创造幸福的家”，聚焦家庭用户提供安全、便捷、舒适的产品与服务。公司于2015年7月1日创立，2016年举行常州工厂奠基仪式，2018年公司发布理想ONE首款增程式电动汽车，并于2019年开始量产，现有车型包括家庭科技旗舰MPV理想MEGA，家庭六座旗舰SUV理想L9，家庭六座豪华SUV理想L8，家庭五座旗舰SUV理想L7，及家庭五座豪华SUV理想L6。

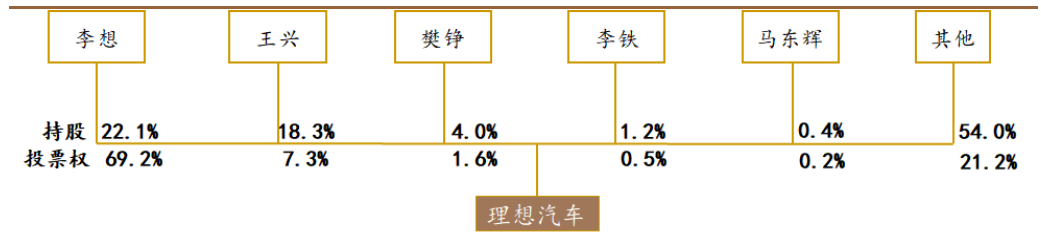
图 1：理想汽车发展历程

2015.7	2016.8	2018.10	2019.5	2019.11	2020.7	2021.8	2021.10	2021.12
李想创立理想汽车	举行常州工厂奠基仪式	发布首款增程式电动汽车：理想ONE	首批零售中心在北京、上海、广州、深圳和天津开业	常州基地开始量产，理想ONE下线	美国纳斯达克挂牌上市	港交所上市	北京制造基地开工	2021款理想ONE推出NOA及视觉融合AEB功能
2024.4	2024.3	2024.1	2023.6	2023.2	2022.9	2022.8	2022.6	
发布家庭五座豪华SUV：理想L6	发布并交付家庭科技旗舰MPV理想MEGA 2024款理想L系列发布	英伟达宣布为理想电动汽车自动驾驶功能等提供硬件	发布800V高压纯电平台、5C超级充电网络和自动充电机器人等	发布首款五座SUV：理想L7	发布理想ONE换代车型，家庭六座SUV：理想L8	理想汽车功率半导体及生产基地在苏州高新区启动建设	发布家庭六座旗舰SUV：理想L9	

资料来源：理想汽车公众号，公司官网，公司招股书，公司年报，界面新闻，公司官网微博，德邦研究所

股权结构稳定，投票权集中利于高效决策。截至2024年3月15日，公司主要股东为李想、王兴、樊铮等人，创始人李想为公司第一大股东，持股22.1%，并拥有69.2%投票权；王兴持股18.3%，拥有7.3%投票权；樊铮持股4.0%，拥有1.6%投票权。

图 2：公司投票权集中（截至2024年3月15日）



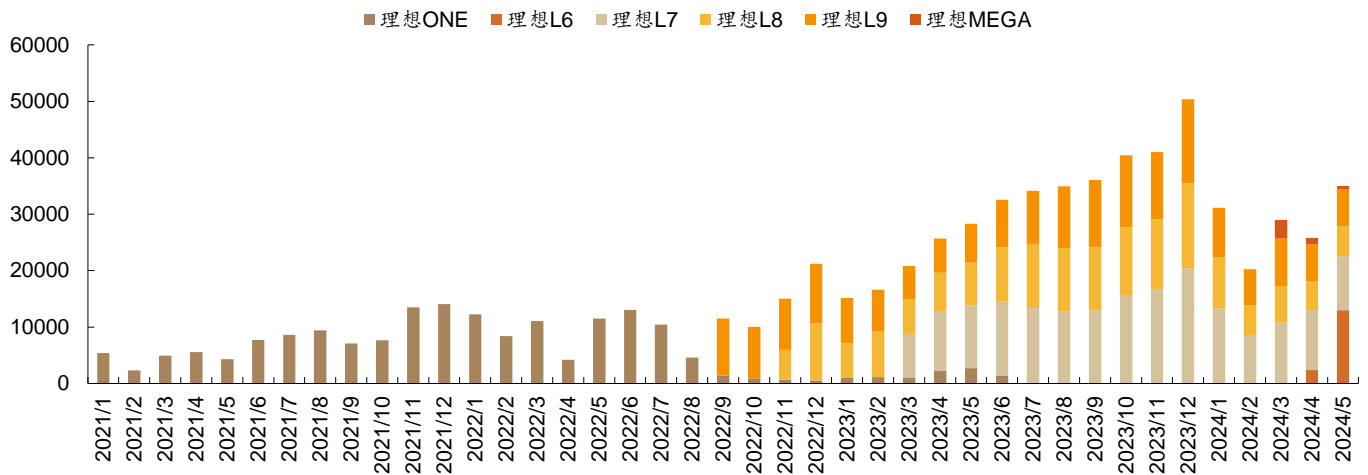
资料来源：公司年报，德邦研究所

### 1.2. 产品矩阵不断完善，产能提升支撑未来业务增长

销量业绩亮眼，位居新势力销量前列。据理想汽车公众号，2023年公司交付37.6万辆，成为年交付量首次突破30万辆的中国新势力车企，累计交付量突破60万辆，在中国新势力车企累计交付量中位居榜首。

理想L9于2022年8月30日开启交付，首个完整交付月即破万辆，2023年蝉联大型SUV销量冠军；理想L8于2022年11月10日开启交付，首个完整交付月即破万，2023年蝉联中大型六座SUV销量冠军；理想L7于2023年3月11日开启交付，车型月交付量最高突破2万辆，2023年蝉联中大型五座SUV销量冠军；理想L6于2024年4月24日开启交付，5月销量达到1.3万辆。

图 3：公司汽车销量（辆）



资料来源：Marklines，德邦研究所

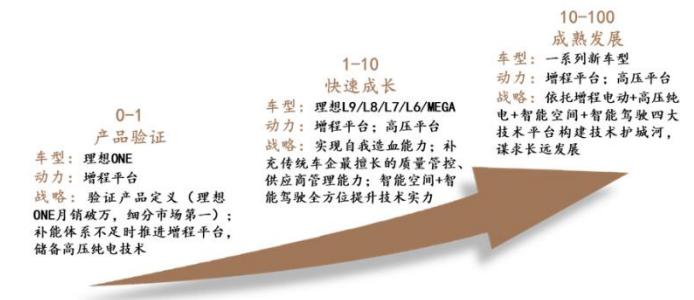
产品矩阵不断丰富，清晰定位家庭细分市场。公司产品由增程拓展到高压纯电，截至 2024 年 6 月，公司在售车型为四款增程式 SUV：理想 L6/7/8/9；一款纯电动 MPV：理想 MEGA。

图 4：理想汽车产品矩阵不断丰富



资料来源：懂车帝，公司公众号，德邦研究所

图 5：理想汽车战略发展路径



资料来源：鼎犇咨询，德邦研究所

坚持自建工厂，现有常州和北京两家工厂。常州工厂专注于生产增程车型，当前一、二期年产能已达 60 万辆，北京工厂专注于生产纯电车型，计划年产能 10 万辆。2023 年为配合多平台、多车型发展阶段，公司制造管理模式由单一工厂生产管理模式升级为多基地、多车型制造运营模式，以支撑公司销量增长的生产需求。

表 1：公司现有常州和北京两家自建工厂

工厂	常州工厂	北京工厂
生产车型	L6/7/8/9 等增程车型	MEGA 等纯电动车型
产能	一、二期已达 60 万辆/年	计划 10 万辆/年

资料来源：常州日报，智能车参考，公司年报，德邦研究所

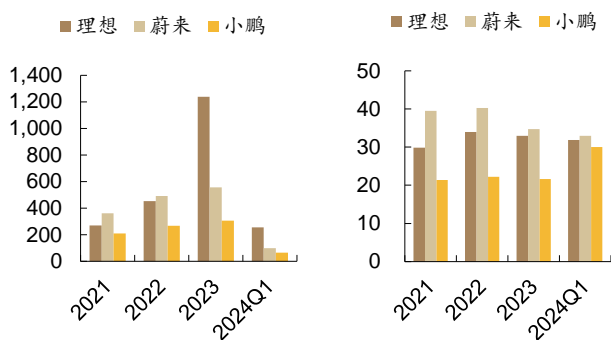
### 1.3. 费用管控能力强，单车归母净利润表现优异

收入规模伴随销量增长而提升。2023 年公司营业收入达 1238.51 亿元，同比 +173.48%；公司单车收入（=营业收入/交付量）为 32.94 万元，同比略有下降（-3.09%），同期蔚来/小鹏单车收入分别为 34.75/21.66 万元，同比 -13.60%/-2.59%。收入快速增长主要原因系汽车交付量的增加，2023 年公司汽车交付量达 37.60 万辆，同比+182.21%。

公司费用管控能力强，SG&A 费用率及研发费用率优化。2023 年公司 SG&A/

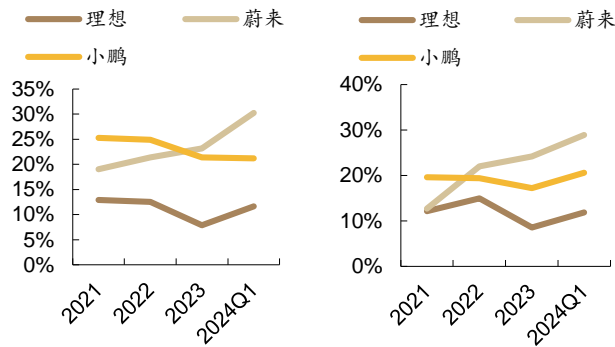
研发费用率明显降低，管理费用率为 7.89%，同比-4.62pct，同期蔚来/小鹏分别为 23.17%/21.38%，同比+1.78pct/-3.52pct；研发费用率为 8.55%，同比-6.42pct，同期蔚来/小鹏分别为 24.15%/17.20%，同比+2.16pct/-2.22pct。

图 6：蔚小理营业收入（左）与单车收入（右）对比（亿元/万元）



资料来源：iFind，各公司交付数据等公告，德邦研究所

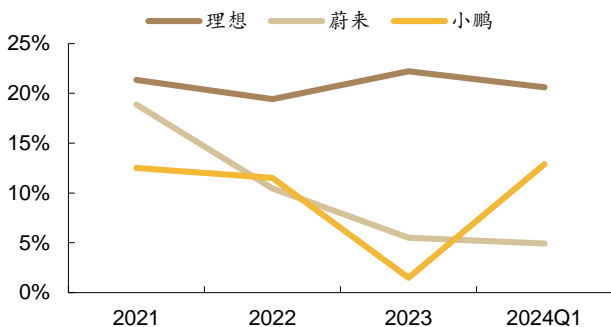
图 7：蔚小理 SG&A 管理费用率（左）和研发费用率（右）对比



资料来源：iFind，Wind，各公司公告，德邦研究所

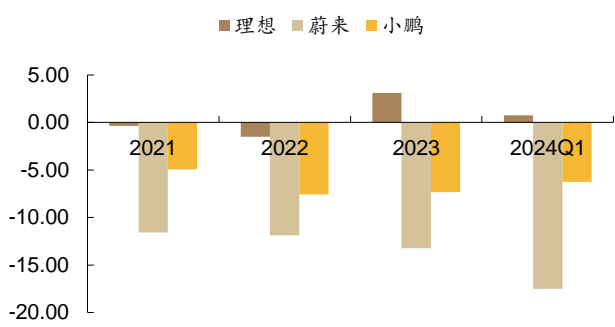
单车盈利能力表现优异，实现单车 GAAP 归母净利润转正。2023 年公司毛利率达到 22.20%，同比+2.79pct，同期蔚来/小鹏分别为 5.49%/1.47%，同比分别-4.95pct/-10.03pct；2021-2023 年，公司单车 GAAP 归母净利润由-0.36 万元提升至 3.11 万元，实现单车 GAAP 归母净利润转正。

图 8：蔚小理毛利率对比



资料来源：iFind，各公司公告，德邦研究所

图 9：蔚小理单车 GAAP 归母净利润对比（万元）



资料来源：iFind，各公司交付数据等公告，德邦研究所

### 1.4. 管理团队经验丰富

管理层创业、行业与技术经验丰富，铸就高价值品牌力基石。公司创始人李想经历三次创业，创业与互联网经验丰富，2000 年创办泡泡网，后续发展为国内第三大中文 IT 网站；2005 年创立汽车之家，通过对用户体验的细致打磨，打造出行业领先的汽车平台；2015 年创立理想汽车，目前销量已领跑中国新势力车企。公司高管团队还包括马东辉、李铁、王兴、樊铮等人，融合互联网、汽车和科技等多个领域。我们认为，优质的高管团队将为公司内部管理的完善、品牌价值的持续提升以及用户需求的深度理解奠定坚实基础。

表 2：公司高管团队创业、技术与行业经验丰富

姓名	职务	工作经历
李想	创始人、执行董事、首席执行官兼董事长	汽车行业经验约 20 年，在中国创办及管理互联网科技公司逾 25 年。汽车之家创始人，1999 年-2015 年 6 月担任其总裁，主要负责其整体战略、内容创造及产品开发；2015 年 5 月-2018 年 9 月，于 NIO Inc.担任董事；2017 年 5 月-2021 年 12 月担任北京四维图新科技股份有限公司独立董事，亦担任多家非上市公司董事会成员。
马东辉	执行董事兼总裁	曾任职于阿尔特汽车技术股份有限公司及简式国际汽车设计（北京）有限公司；2011 年 6 月起在三一重工车身有限公司任研究院院长；2015 年 9 月起担任理想汽车总工程师；2023 年 1 月 1 日起担任理想汽车执行董事兼总裁。

李铁	执行董事兼首席财务官	2002年8月-2008年2月在普华永道会计师事务所北京办公室任职；2008年3月-2016年6月于汽车之家任职，最后担任汽车之家副总裁；2021年11月起担任固生堂控股有限公司的独立非执行董事。
王兴	非执行董事	2005年共同创立了中国第一家高校社交网站校内网，后更名为人人公司；2007年5月共同创立了饭否网，2007年5月-2009年7月负责该公司的管理和运营；为美团联合创始人、执行董事、首席执行官和董事长，负责其整体战略规划、业务指导和管理，并在美团的多家公司担任董事职务；2019年7月起担任理想汽车非执行董事。
樊铮	非执行董事	1999年6月-2016年10月担任汽车之家联合创始人兼副总裁，主要负责技术运营；2019年7月起担任理想汽车的非执行董事（根据香港《上市规则》），2020年10月起担任独立董事（根据适用之美国法规）。
谢炎	首席技术官	科技行业工作经验丰富。曾在华为工作三年，担任消费者BG软件部副总裁、终端OS部部长，在阿里巴巴集团控股有限公司工作五年，担任AliOS首席架构师及轮值总经理，及在英特尔工作六年；2022年12月12日起担任理想汽车首席技术官；2022年7月18日起担任理想汽车高级副总裁。

资料来源：公司年报，德邦研究所

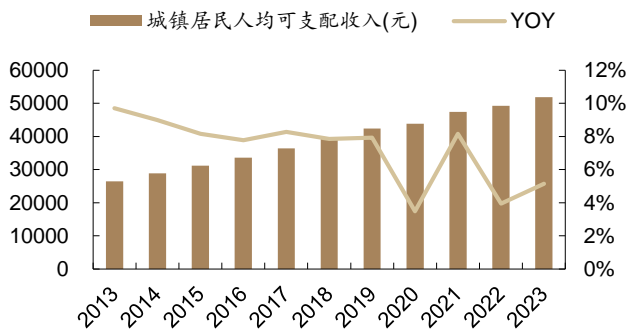
## 2. 产品战略+组织架构铸就核心竞争力

### 2.1. 产品战略：定位中高端家庭用户，紧抓用户需求

#### 2.1.1. 定位 20 万+SUV/MPV，细分市场具备较大发展空间

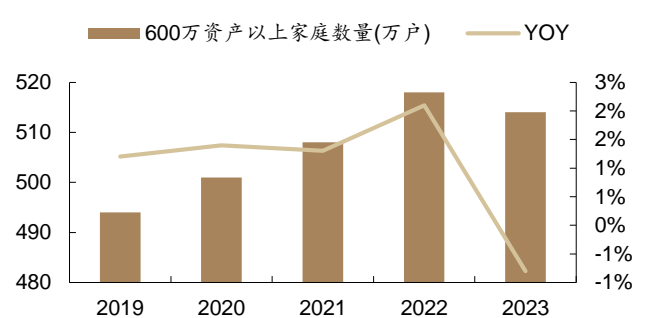
**居民收入水平提升，助推中高端汽车消费需求增长。**据国家统计局数据，2023年城镇居民人均可支配收入达5.2万元，同比增长5.1%，2013-2023年CAGR为6.9%。据胡润百富数据，中国拥有600万以上资产的“富裕家庭”数量从2019年初的494万户增长至2023年初的514万户，年复合增长率CAGR为1.0%，2023年“富裕家庭”数量略降主要系2022年受疫情冲击和国际地缘政治格局演变影响，全球主要国家的私人财富受到了冲击。我们认为，居民收入水平的提高将带动消费结构的升级，进而带来中高端汽车消费需求增长的机遇。

图 10：2013-2023 年我国城镇居民人均可支配收入



资料来源：iFinD，国家统计局，德邦研究所

图 11：我国“富裕家庭”数量及增长率

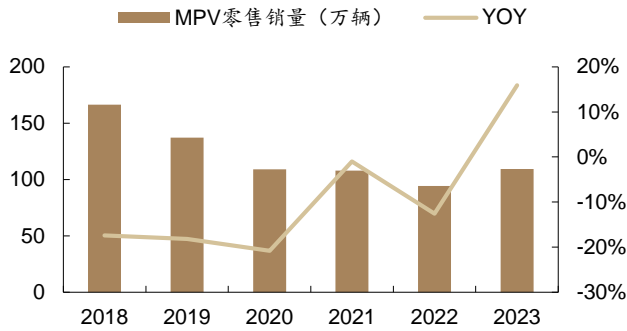


资料来源：胡润百富，德邦研究所

备注：此数据表示期初值。

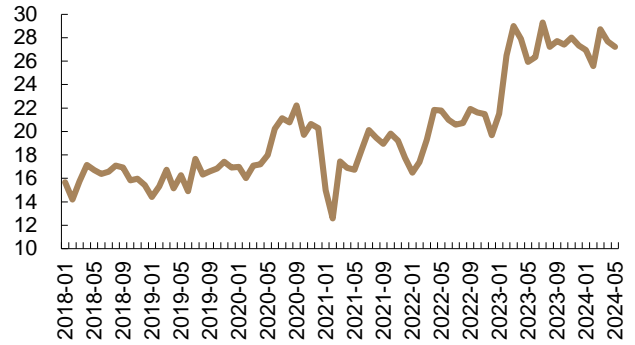
**2023 年中国 MPV 市场回暖，MPV 均价逐步提升。**据乘联会数据，2023年中国MPV零售销量为109.3万辆，同比增长15.9%，市场出现恢复迹象。2018年1月-2024年5月，MPV市场均价由15.7万提升至27.2万元，整体呈上升趋势。我们认为，MPV均价的上升反映了市场对中高端MPV车型的需求逐渐增加，产品结构向中高端化转型，叠加电动化与智能化的普及，理想MPV车型销量具备一定增长潜力。

图 12: 中国 MPV 零售销量及增速



资料来源: iFinD, 乘联会, 德邦研究所

图 13: 中国 MPV 市场均价 (万元)

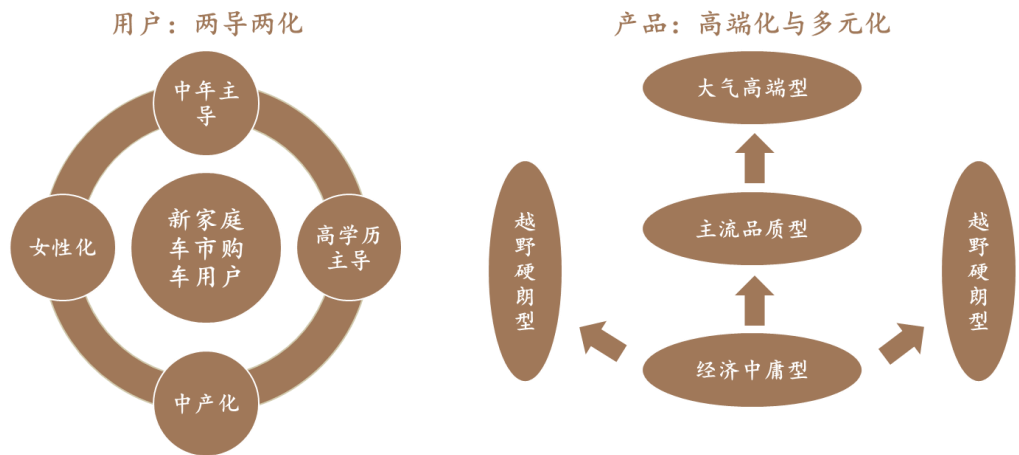


资料来源: iFinD, 乘联会, 德邦研究所

### 2.1.2. 紧抓家庭用户需求, 将乘新家庭车市“东风”

**中国新家庭车市: 用户结构“两导两化”, 产品特征高端化、多元化。**2014 年-2023 年, 中国家庭车市用户结构由青年、工薪、男性、低学历为主导逐渐向中年和高学历主导、女性化与中产化显著的结构转变, “两导两化”的用户结构助推产品特征的高端化、多元化。据易车研究院推测, 未来 5-10 年, “新家庭车市”产品特征将由主流品质型、大气高端型、流线运动型和越野硬朗型主导, 前两大类型满足家庭用户的消费升级需求, 其中主流品质偏青年家庭, 大气高端偏中年家庭, 后两者满足家庭用户的多元化需求, 其中越野硬朗偏男性个性化, 流线运动偏女性个性化。

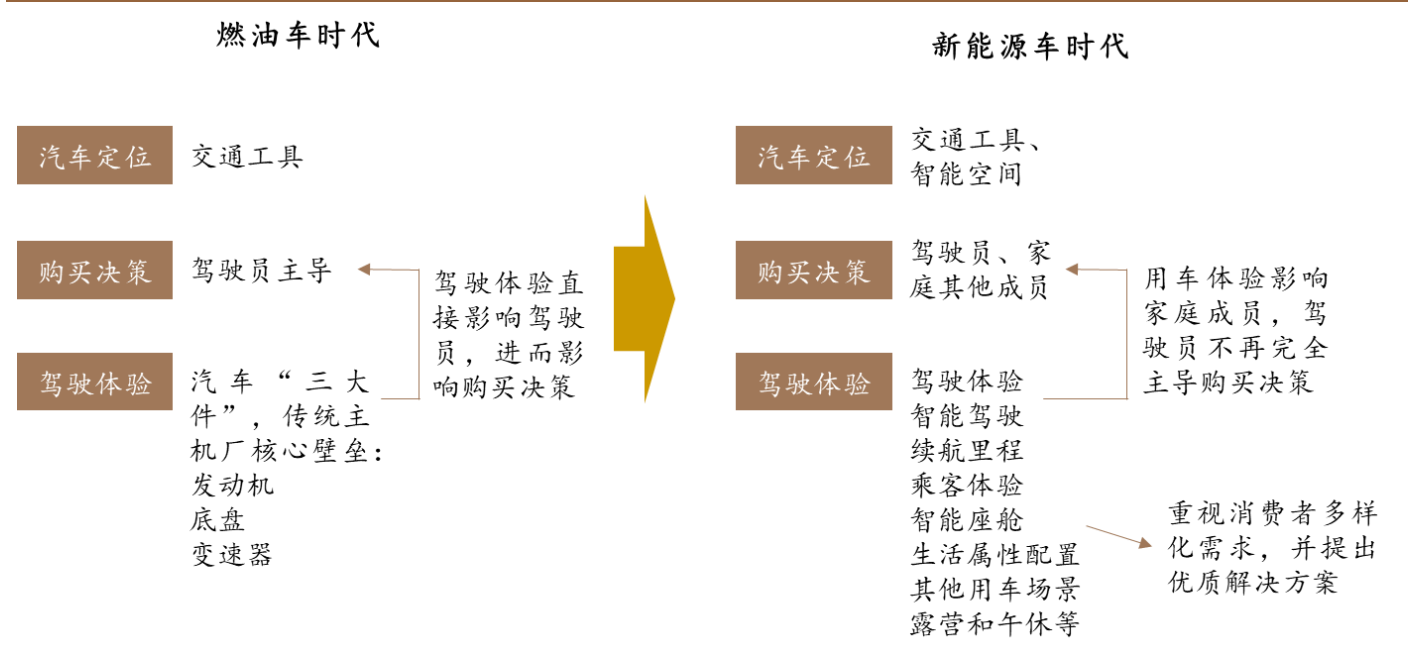
图 14: 中国新家庭车市用户特征与产品演变



资料来源: 易车研究院, 德邦研究所

家庭用车除驾驶体验外, 同样注重乘客体验和其他用车场景等需求。油车时代更关注驾驶员的驾驶体验, 驾驶员及驾驶相关配置 (发动机、底盘等) 是影响购车决策的核心, 而电车时代不再局限于交通出行, 驾驶之外的智能化、生活使用场景的多样化、家庭其他成员用车体验 (智能、舒适性等) 逐步影响汽车购买决策。

图 15: 新能源车时代家庭用户需求的变化



资料来源：鼎犄咨询，德邦研究所

解决家庭用户需求痛点，细节化场景定义，实现用户场景广泛覆盖。公司凭借对用户的深刻理解和对场景的创设性定义，构建了针对家庭用户的核心产品竞争力。针对家庭出行的场景需求，公司在智能驾驶、智能空间、高效续航、车身安全等方面做了痛点解决方案，没有盲目追求百公里加速等针对家庭用户来说非必要的参数堆叠，对老人和儿童乘坐、行车和旅行等提供更人性化的设计，场景定义优质而丰富。

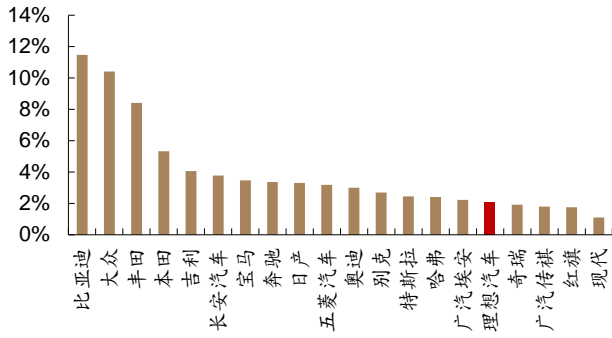
表 3: 理想汽车满足家庭用户需求

用户需求	智能驾驶	智能空间	高效续航	车身安全	魔毯智能悬架
<b>功能简述</b>	全场景智能驾驶，终身零订阅费	创新五屏三维空间交互	增程电动，可油可电的“移动堡垒”	堡垒安全车身	智能舒适底盘调节
<b>使用场景</b>	全场景智能驾驶 (NOA) 覆盖全国高速、城市环线 and 城市道路； 全场景辅助驾驶 (LCC) 不依赖导航，自主识别红绿灯、礼让行人； 强大算力、全方位感知、强大理解力，AI 智能驾驶能力强。	AI 对话响应多重语音互动，可听懂长辈方言； 语音交互可理解儿童逻辑； 打造游戏厅、K 歌房、电影院、音乐厅等家庭娱乐场所； 隔空触控能力，长辈和小孩轻松上手； 多屏交互、各屏各司其职。	露营供电：支持户外使用大功率厨房电器； 车内用电：充足的 Type-C 接口和 220V 大功率接口，支持电脑、电吹风用电； 长途发电：满油满电，配备 65 升油箱的“移动充电宝”； 双电机智能四驱系统，5.3 秒百公里加速不怕晕车。	三排安全，针对追尾风险，在开发之初引入全场景追尾碰撞测试，保护三排家人安全； 理想 MEGA 第三排下方为一体式后地板骨架，整个第三排座椅都在骨架的包覆范围内。	轻松适应山路、坑洼等颠簸崎岖路段，提供稳定的驾乘体验和高舒适性； 便捷的上下车体验：停车后，车身高度自动降低，老人和小孩上下车更加轻松。而在行驶时，车身高度会自动恢复； 装卸物品的便利性：通过后备箱按钮，控制后轴空气悬架自动降低或抬升，方便装载和搬运物品，省力且实用。
<b>举例图示</b>					

资料来源：公司官网，德邦研究所

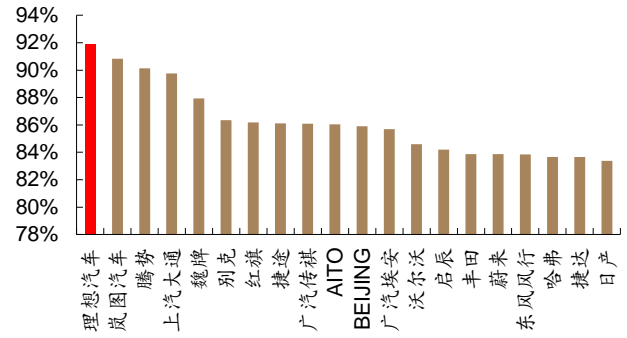
理想汽车位居 2023 年中国车市主流品牌家庭购车用户渗透率榜首。公司跻身 2023 年中国市场家庭车市主流品牌市占率 TOP20 榜单，同时凭借在家庭用户需求端的针对性设计，2023 年公司家庭用户占比高达 91.9%。

图 16: 2023 年中国市场家庭车市主流品牌市占率 TOP20



资料来源: 易车研究院, 德邦研究所

图 17: 2023 年中国市场主流品牌家庭购车用户渗透率 TOP20

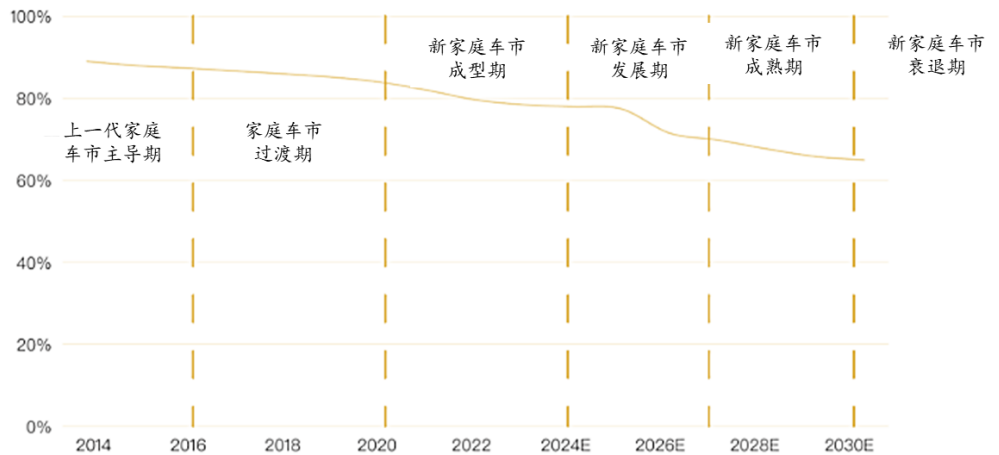


资料来源: 易车研究院, 德邦研究所

中国“新家庭车市”基本成型，未来 2-3 年有望进入快速发展期。据易车研究院推断，2021-2023 年，中国“新家庭车市”基本成型；2024-2026 年，中国“新家庭车市”有望进入快速发展期；2027-2030 年，中国“新家庭车市”或将进入成熟期，竞争格局相对稳定；综合来看，虽然中国车市单身用户占比会持续提升，但已婚家庭用户仍是主体，市占率或仍有 65% 及以上的水平。

我们认为，理想汽车凭借对市场 and 用户核心需求的深刻认知，在家庭车市中具备强劲竞争力，市场份额仍有提升空间。

图 18: 2014-2030 年中国乘用车市场家庭车市的市占率走势



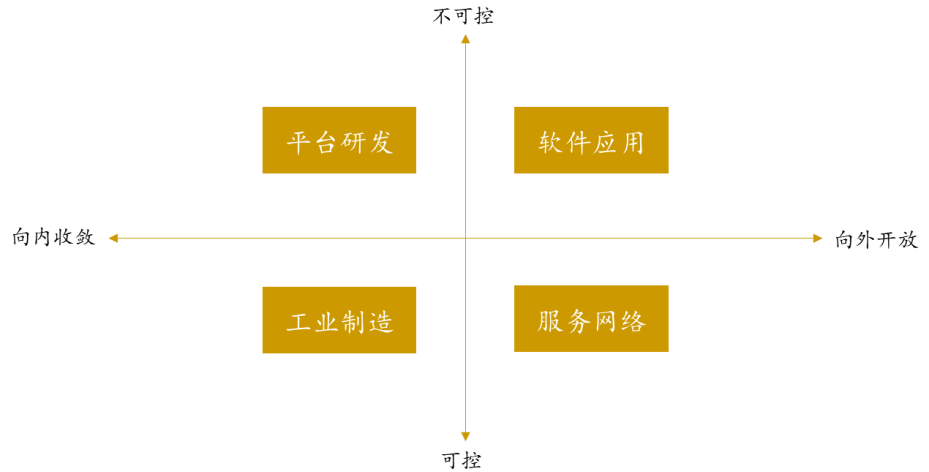
资料来源: 易车研究院, 德邦研究所

## 2.2. 组织架构持续升级，赋能企业长期成长

### 2.2.1. IPD 研发流程+矩阵型组织架构

公司在成立之初组织来自互联网公司、汽车行业、零售行业等行业的人员，通过目标管理和有效的目标沟通工具，将几个部门联系起来，共同克服平台研发、软件应用、工业制造、服务网络等挑战，成功在 2019 年完成了第一辆车的研发，并且在 2020 年开始交付。

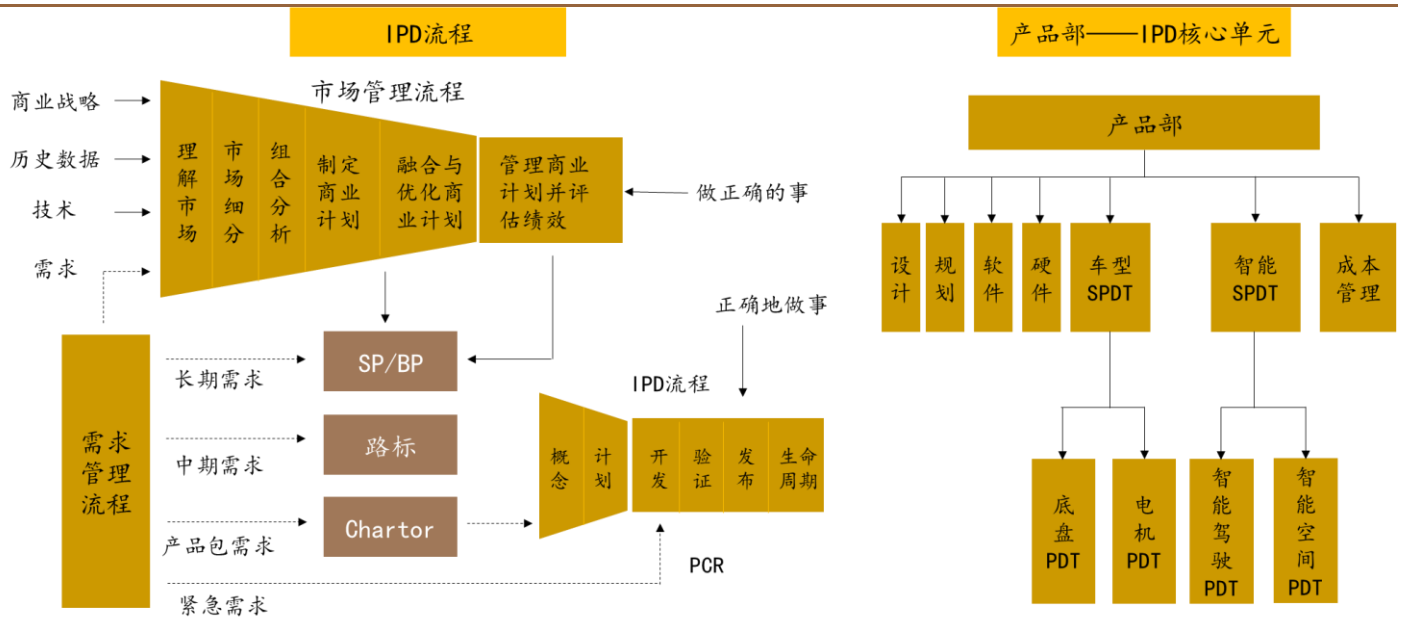
图 19: 智能电动车的组织挑战



资料来源：理想汽车公众号，德邦研究所

**立体化产品研发流程：IPD。**由于汽车研发链条周期长、业务复杂，公司需要多团队共同规划，后续再针对团队的协同、资源的复盘进行有效分配，这种研发方式将过去的线性流程变成了立体的流程。IPD 流程负责一款车从定义到销售的全流程，在产品定义、设计、研发、营销流程中思路高度统一，既保证了创意的落地，也保证了造车效率。

图 20: 智能电动车产品开发流程：IPD 流程

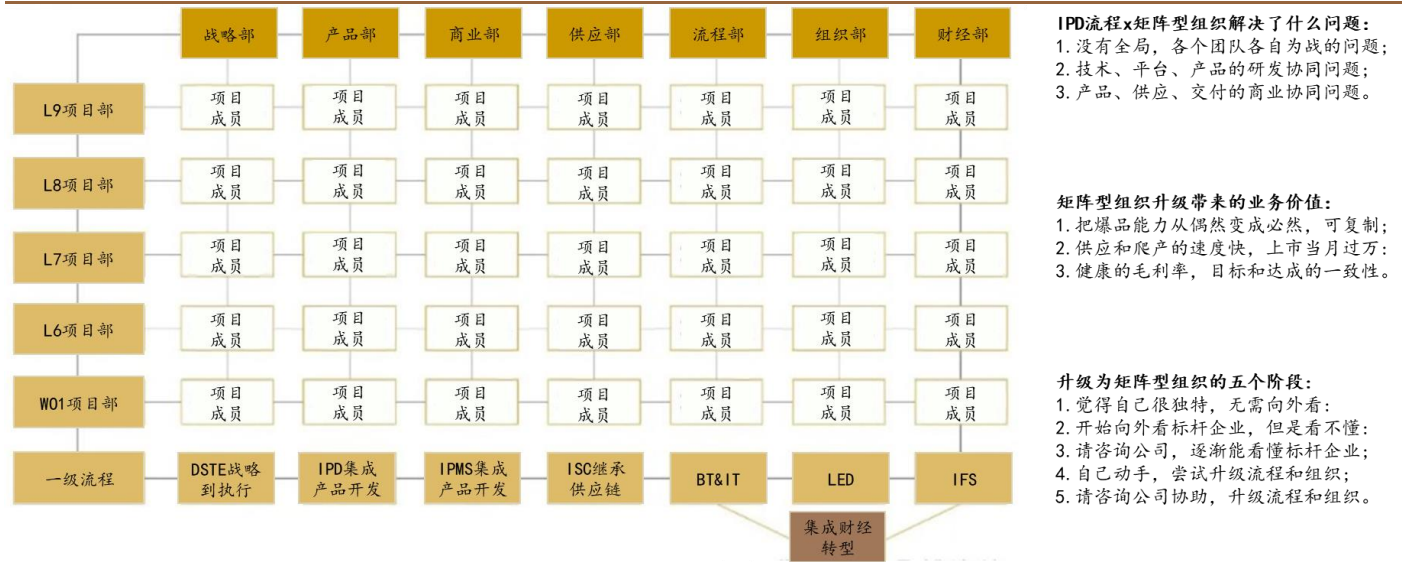


资料来源：鼎轲咨询，德邦研究所

**智能电动车的组织形态：矩阵型组织。**公司积极改变自身组织结构，从过去的垂直职能组织变成矩阵型组织。矩阵型组织解决了诸多问题：1) 解决没有全局、各个团队各自为战的问题。2) 解决技术、平台和产品研发的协同问题。3) 解决产品、供应链和交付的商业协同问题。

组织升级促进公司造车内外循环，保证了品牌、用户与产品的一致性及产品、设计研发制造、营销的一致性。

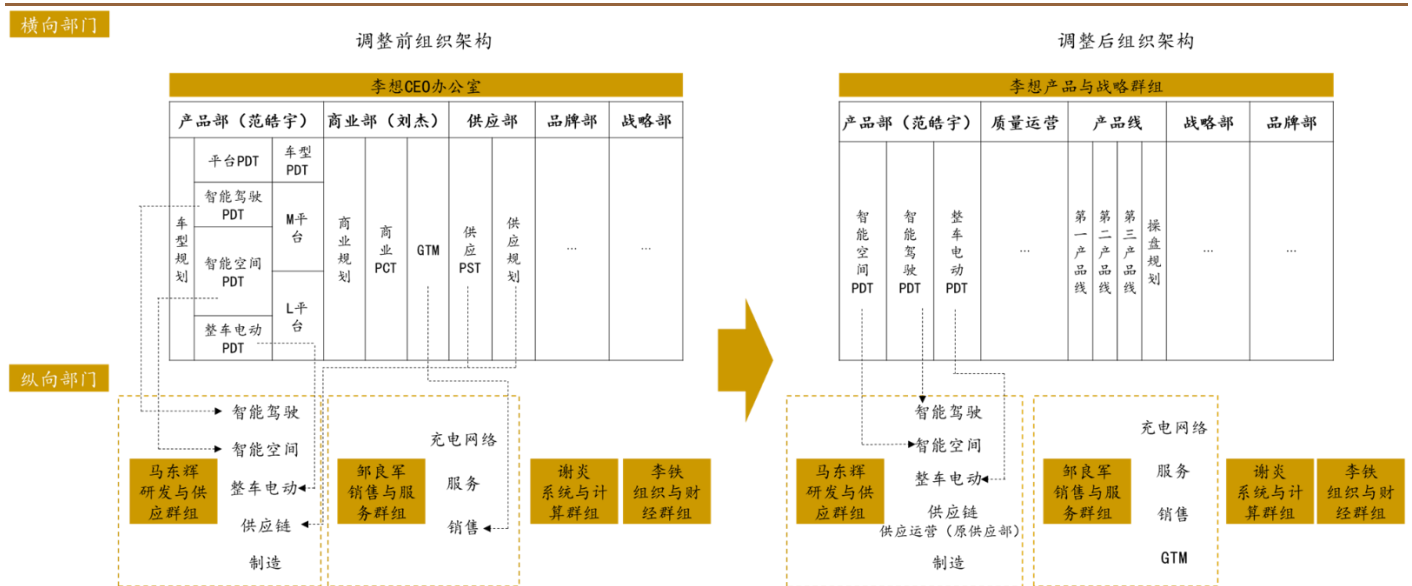
图 21: 智能电动车组织形态：矩阵型组织



资料来源: 鼎犇咨询, 理想汽车公众号, 德邦研究所

**2024年4月3日理想汽车发布全员公告, 宣布开启矩阵型组织 2.0 升级。**此次组织变动主要集中在理想汽车的 CEO 办公室部门, CEO 办公室正式更名为“产品与战略群组”, 更加聚焦产品与战略, 弱化了供应链、商业销售职能。

图 22: 理想组织架构促进车企内外循环



备注: 黑色虚线指横向部门和纵向部门的协作关系, 其他群组负责人均向李想汇报

资料来源: 新浪财经, 德邦研究所

### 2.2.2. 绩效考核方式由 OKR 升级为 PBC

**OKR 升级为 PBC。**2023 年 3 月 24 日理想汽车在线上全体员工宣传贯彻大会上宣布实行一种新的绩效管理工具 PBC (Personal Business Commitment), 即个人业务承诺, 员工需要和上级一同制定绩效目标, 通过明确考核周期内的工作重点, 由员工自己制定能实现的行动计划, 形成个人的 PBC。OKR 主要考虑员工是否完成了考核期内的关键目标, 而 PBC 更强调员工和企业之间签订的业务契约, 更侧重于根据实际的目标去细化自己的工作、制定落地的计划。**PBC 主要包含组织绩效目标、人员管理目标、个人重点工作和能力提升计划。**

**表 4: 公司 PBC 整体目标**

组织绩效目标(3-5 项、由组织管理者制定)
人员管理目标(1-3 项、由部门负责人制定)
个人重点工作(5-8 条)、能力提升计划【全员都做】

资料来源：雷锋网，德邦研究所

在新的考核体系下，原有的绩效考核比例、考核周期都发生了相应的变化。考核比例由原来的“262”改为“271”，即扩大了“符合预期”的员工比例，缩小了“不合格”员工所占的比例。同时，绩效周期也从季度考核调整为了半年考核。拉长考核周期，是为了匹配汽车行业长周期、复杂性业务的绩效产出特点，让员工关注长期贡献，同时适当减少管理成本、降低末位比例。

### 2.3. 产品战略与组织架构有望支撑长期业绩增长

我们认为，随着理想汽车在产品战略与组织结构的不断探索与改进，理想汽车的战略将成为整体业绩增长的有力支撑：1) 理想汽车从成立之初便精准家庭定位，并通过不断推出如理想 ONE、L9、L8、L7、L6 等适合家庭用户使用的车型，积累了大量的市场经验；2) 理想汽车通过细致研究家庭用户的需求，开发出更符合家庭用户期望的智能驾驶、智能空间、高效续航和车身安全等功能，增强了品牌的用户粘性；3) 理想汽车创始团队拥有丰富的互联网创业经验和汽车行业背景，使得理想汽车在产品开发和市场运营上具备较强优势；4) 理想汽车采用 IPD 开发流程+矩阵型组织架构，通过目标管理和有效的沟通工具，确保各部门间的高效协同，提升公司的整体工作效率。

## 3. 增程+高压纯电，双能战略打造豪华家庭用车

### 3.1. L 系列增程底盘稳定，L6 放量可期

#### 3.1.1. 依托“家庭定位”丰富产品矩阵，L 系列升级上新提升产品竞争力

理想 ONE 成功贯彻“大单品战略”，L 系列助力向“大品类战略”转型。2018 年理想推出首款产品理想 ONE，解决中产家庭用户的购车需求，精准切入增程式电动 SUV 新能源细分赛道，并在智能座舱和智能驾驶领域提供了较高品质的体验，充分贯彻大单品策略。凭借对用户需求和痛点的精准把握以及对消费趋势的准确判断等品质，理想通过理想 ONE 完成市场巩固，2022 年后连续推出 L 系列的 L9、L7、L8 和 L6 四款车型，进一步夯实市场。

理想 L9 定位家庭六座旗舰 SUV，打造家庭用户的六座空间，具备优秀的驾乘体验，适合二胎家庭和三代同堂，以及对空间和配置要求很高的家庭用户。

理想 L8 定位家庭六座豪华 SUV，继承了理想 ONE 精益求精的整车布置，提供卓越的车内空间和舒适体验。适合二胎家庭和三代同堂，以及对空间和配置有一定要求，又追求较高停车便利性的家庭用户。

理想 L7 定位家庭五座旗舰 SUV，是理想汽车首款五座产品，由“2+2+2”变为“2+3”，适合两口之家、三口之家的出行需求，提供配置均衡的车型选择。

理想 L6 定位家庭五座豪华 SUV，相较其他 L 系列车型尺寸更小，取消了空气悬架等配置，同时将产品价格下探至 30 万以下，降低了消费者的消费门槛，扩充了产品线，更适合年轻家庭。

2024 年 3 月，2024 款 L 系列升级上市。其中，L7/L8 由 Air、Pro、Max 调

整为 Pro、Max、Ultra, L9 Max 更名为 L9 Ultra。

表 5: 理想 2024 款车型调整升级情况 (售价为 2024 年 3 月售价)

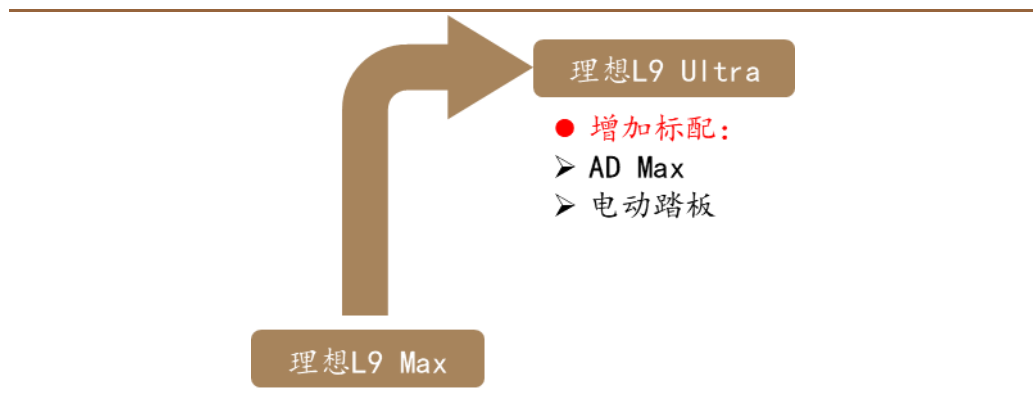
升级项目	升级款说明	L7		L8		L9	
		旧款	2024 款	旧款	2024 款	旧款	2024 款
车型序列		Air/Pro/Max	Pro/Max/ Ultra	Air/Pro/Max	Pro/Max/ Ultra	Pro/Max	Pro/Ultra
价格(万元)		31.98/33.98/37.98	31.98/34.98/37.98	33.98/35.98/39.98	33.98/36.98/39.98	42.98/45.98	42.98/45.98
电池续航	L9 全系、L8 和 L7 的 Ultra 提供 52.3kWh 大电池	CLTC 纯电续航 210km	CLTC 纯电续航 225/286km	CLTC 纯电续航 210km	CLTC 纯电续航 225/280km	CLTC 纯电续航 215km	CLTC 纯电续航 280km
悬架系统	L 全系标配空气悬架	空气悬架(Air 不含)	标配空气悬架	空气悬架(Air 不含)	标配空气悬架	标配空气悬架	标配空气悬架
舒适性	L9、L7、L8 升级座舱舒适体验	-	升级 SPA 级十点座椅按摩、提供智能冷暖双用冰箱等	-	升级 SPA 级十点座椅按摩、提供智能冷暖双用冰箱等	-	升级皇后座、一二排 SPA 级十六点座椅按摩等
安全和健康	L 全系升级双腔远端安全气囊、负离子发生器和二氧化碳传感器						
智能空间	L 全系升级高通骁龙 8295P、RGB+IR 视觉模组、双麦阵列式麦克风	高通骁龙 8155(Max 为 2 颗)、车机内存 12/24GB	高通骁龙 8295P、车机内存 24/32GB	高通骁龙 8155(Max 为 2 颗)、车机内存 12/24GB	高通骁龙 8295P、车机内存 24/32GB	2 颗高通骁龙 8155、车机内存 24 GB	高通骁龙 8295P、车机内存 32 GB
影音智能驾驶	2024 款 L 全系支持杜比全景声和杜比视界双认证, Pro 和 Max 配备铂金音响系统; 2024 款 L9 全系搭载第四代 OLED 屏幕 2024 款 L8 和 L7 的 Max 和 Ultra 标配 AD Max						

资料来源: 理想汽车公众号, 理想汽车官网, 汽车之家, 德邦研究所

### 3.1.2. 理想 L9——对标 40 万以上豪华品牌, 同级别驾乘体验出众

**理想 L9: 家庭六座旗舰 SUV。** 2024 款 L9 全系标配 52.3kWh 大电池、高通骁龙 8295P 高性能版、第四代 OLED 屏幕、魔毯空气悬架 Max、二排右侧皇后座、一排二排 SPA 级 16 点全身按摩、铂金音响系统。其中 L9 Max 更名为 L9 Ultra, L9 Pro 更名为 L9 Max, 在新款 L9 Max 车型的基础上标配 AD Max 和电动踏板等。

图 23: 理想 L9 2024 款车型配置梯度



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

**理想 L9 价格、空间、动力和智能化优势凸显。** 在价格方面, 理想 L9 官方售价为 40.98-43.98 万, 对标问界 M9、蔚来 ES8 等车型, 在同尺寸车型中价格较低; 在空间方面, 理想 L9 车长和轴距分为达到 5218mm 和 3105mm, 在同尺寸竞争对手中具备一定空间优势, 满足家庭出行的空间需求; 在动力续航方面, 标配智能魔毯悬架, 驾乘体验更好, 同时 CLTC 综合续航里程达到 1412km, 方便家庭长途用车需求, 在豪华品牌中具备较强优势; 在智能驾驶方面, 芯片总算力最高达到 508 TOPS, 相较同级别其他车型, 标配更为全面的智驾功能, 驾驶的便捷性和安全性高。

表 6: 理想 L9 与竞品参数对比

基本参数	级别	理想 L9 2024 款	问界 M9 增程 2024 款	蔚来 ES8 2024 款	腾势 D9 PHEV 2024 款	宝马 X5 2023 款
		大型 SUV	大型 SUV	中大型 SUV	中大型 MPV	中大型 SUV

	增程式	增程式	纯电动	插混	汽油+48V 轻混	
动力类型	增程式	增程式	纯电动	插混	汽油+48V 轻混	
售价 (万元)	40.98-43.98	46.98-54.98	49.80-59.80	33.98-60.06	61.50-80.00	
经销商参考价 (万元)	40.98-43.98	46.98-54.98	49.80-59.80	33.98-60.06	61.50-80.00	
尺寸	长 (mm)	5218	5230	5099	5250	5060
	宽 (mm)	1998	1999	1989	1960	2004
	高 (mm)	1800	1800	1750	1900/1920	1776
	轴距 (mm)	3105	3110	3070	3110	3105
	座位数 (个)	6	6	6	4/7	5
	最大满载重量 (kg)	3170	3010	3190	2995-3190	2790/2850
续航&充电	WLTC 纯电续航里程 (km)	235	190/233	-	75-145	-
	CLTC 纯电续航里程 (km)	280	225/275	465/605	103-200	-
	NEDC 纯电续航里程 (km)	-	-	-	970-1050	-
	WLTC 综合续航里程 (km)	1176	1210/1239	-	-	-
	CLTC 综合续航里程 (km)	1412	1362/1402	-	-	-
	电池能量 (kWh)	52.3	42/52	75/100	20.39/40	-
动力&操控	驱动方式	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱	前置前驱/前置四驱	前置四驱
	电动机总功率 (kW)	330	365	480	170/215	-
	电动机总扭矩 (N·m)	620	675	850	340/450	-
	最高车速 (km/h)	180	200	200	180	222/250
	百公里加速 (s)	5.3	4.9	4.1	7.9/9.5	5.5/7.2
	空气悬架	标配	-	-	-	中配选配/顶配标配
油耗	WLTC 综合油耗(L/100km)	-	-	-	1.01-2.13	8.70/8.90
	亏电油耗 (L/100km)	-	-	-	6.1-6.8	-
智能驾驶	辅助驾驶芯片	低配标配地平线征程 5/高配标配 2 颗英伟达 Orin-X	-	4 颗 英伟达 Orin-X	-	-
	芯片总算力 (TOPS)	128/508	-	1016	-	-
	摄像头数量	10/11	11	11	5	-
	超声波雷达数量	12	12	12	8/12	-
	毫米波雷达数量	1	3	5	3/5	-
	激光雷达数量	高配标配 1	1	1	-	-
智驾功能	辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	L2
	并线辅助	标配	标配	标配	标配	标配
	车道保持辅助系统	标配	标配	标配	标配	标配
	车道居中保持	标配	标配	标配	标配	标配
	道路交通标识识别	标配	标配	标配	标配	标配
	自动泊车入位	标配	标配	标配	高配标配	标配
	遥控泊车	标配	标配	选配	标配	最低配选配/其他标配
	自动变道辅助	标配	标配	标配	高配标配	标配
	匝道自动驶出 (入)	标配	标配	选配	-	-
	方向盘离手检测	标配	-	标配	-	-
	高速 NOA	标配	标配	选配	-	-
	城市 NOA	高配标配	选配	选配	-	-

资料来源: 汽车之家, 德邦研究所

**座舱配置丰富, 家庭出行舒适性高。**在智能座舱方面, 理想 L9 标配高通骁龙 8295P 智能芯片, 具备快速响应和交互能力; 理想 L9 前排和第二排座椅均标配加热、通风和按摩功能, 驾乘体验舒适。

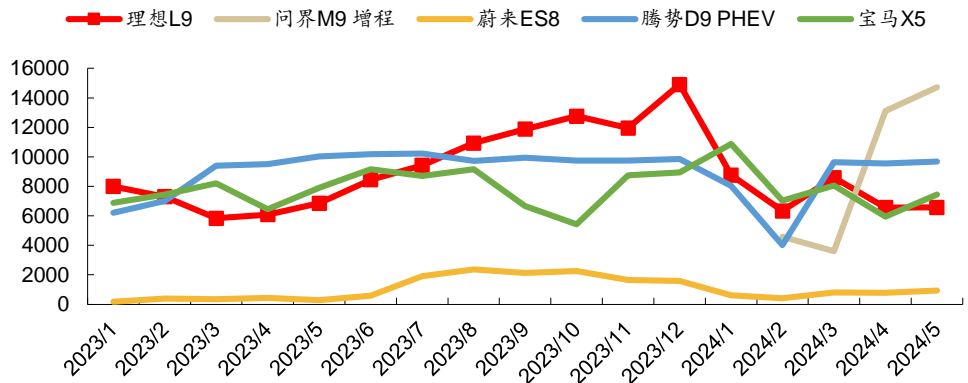
表 7: 理想 L9 座舱配置与竞品参数对比

	理想 L9 2024 款	问界 M9 增程 2024 款	蔚来 ES8 2024 款	腾势 D9 PHEV 2024 款	宝马 X5 2023 款
天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	可开启全景天窗	电动天窗/不可开启全景天窗	可开启全景天窗
车机智能芯片	高通骁龙 8295P	-	高通骁龙 8295	-	-
中控屏尺寸 (英寸)	15.7	15.6	12.8	15.6	14.9
副驾娱乐屏 (英寸)	15.7	16	-	-	-
座舱配置	后排液晶屏幕尺寸 (英寸)	15.7	-	6.6	中配选配双 12.8、高配标配双 12.8 或 32
HUD	标配	标配	标配	高配标配	最低配选配/其他标配
座椅材质	真皮	真皮	标配真皮/选配仿皮	真皮	仿皮
前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩/头枕扬声器	加热/通风/按摩	最低配选配按摩、中配标配加热/低配选配、高配标配加热/通风、高配标配通风	最低配选配/其他标配

	中配选配、高配标配按摩				顶配标配加热/其他选配加热
第二排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	-
第三排座椅功能	加热	加热	加热	-	-
扬声器数量	21	25	23	14/22	最低配标配 12、选配 16/其他标配 16
杜比全景声	标配	-	标配	-	-
车内环境氛围灯	256 色	1680 万色	256 色	128 色	多色
车载冰箱	标配	标配	行政版与签名版标配	标配	-

资料来源：汽车之家，德邦研究所

图 24：理想 L9 与竞品销量对比（辆）



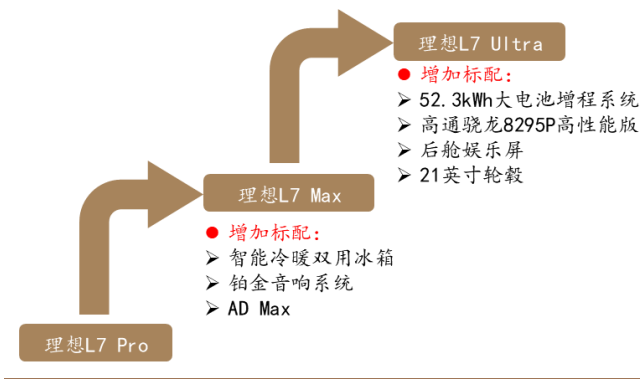
资料来源：Marklines，德邦研究所

### 3.1.3. 理想 L7&L8——下探 30-40 万 SUV 市场，产品性价比凸显

**理想 L7：家庭五座旗舰 SUV。**2024 款 L7 有 Pro、Max、Ultra 三款车型。其中 Pro 由旧款 Air 更名而来，升级项目主要包括魔毯空气悬架 Pro、高通骁龙 8295P、RGB+IR 视觉模组、双麦阵列式麦克风、SPA 级十点座椅按摩、下沉式中央储物格、双腔远端安全气囊等；在 Pro 车型基础上，Max 车型将标配智能冷暖双用冰箱、铂金音响系统和 AD Max；在 Max 车型基础上，Ultra 车型将标配 52.3kWh 大电池增程系统、高通骁龙 8295P 高性能版、后舱娱乐屏和 21 英寸轮毂。

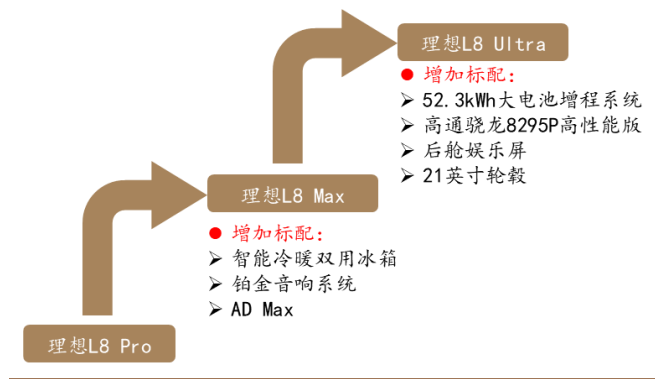
**理想 L8：家庭六座豪华 SUV。**2024 款 L8 有 Pro、Max、Ultra 三款车型。其中 Pro 由旧款 Air 更名而来，升级项目主要包括魔毯空气悬架 Pro、高通骁龙 8295P、RGB+IR 视觉模组、双麦阵列式麦克风、SPA 级十点座椅按摩、二排右侧小桌板、双腔远端安全气囊等；在 Pro 车型基础上，Max 车型将标配智能冷暖双用冰箱、铂金音响系统和 AD Max；在 Max 车型基础上，Ultra 车型将标配 52.3kWh 大电池增程系统、高通骁龙 8295P 高性能版、后舱娱乐屏和 21 英寸轮毂。

图 25: 理想 L7 2024 款车型配置梯度



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

图 26: 理想 L8 2024 款车型配置梯度



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

延续 L 系列品类, 覆盖 30-40 万价位 SUV 市场, 驾乘配置具备较高竞争优势。相较理想 L9, L7&L8 拓展家庭谱系, 在尺寸和价格方面下探, 覆盖 30-40 万 SUV 细分市场。在空间方面, L7&L8 车长分别为 5050mm 和 5080mm, 轴距为 3005mm, 最大满载质量达到 3130kg, 空间和承载力相较同级车具备较高竞争优势; 在动力续航方面, L7&L8 的 CLTC 综合续航里程最高能达到 1421km 和 1415km, 同时标配空气悬架, 更适合家庭长途出行, 舒适性强; 在智驾功能方面, 延续 L9 的特点, 相较同级竞品标配更为全面的智驾功能, 在相同价位车型中具备产品性价比。

表 8: 理想 L7/L8 与竞品参数对比

	理想 L7 2024 款	理想 L8 2024 款	问界 M7 2024 款	蔚来 ES6 2024 款	Model Y 2024 款	宝马 X3	奔驰 GLC 2024 款
基本参数	级别	中大型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
	动力类型	增程式	增程式	增程式	纯电动	纯电动	汽油
	售价 (万元)	30.18-35.98	32.18-37.98	24.98-32.98	33.80-39.60	24.99-35.49	39.96-48.69
	经销商参考价 (万元)	30.18-35.98	32.18-37.98	24.98-32.98	33.80-39.60	24.99-35.49	30.80-38.00
尺寸	长 (mm)	5050	5080	5020	4854	4750	4737
	宽 (mm)	1995	1995	1945	1995	1921	1891
	高 (mm)	1750	1800	1760	1703	1624	1689
	轴距 (mm)	3005	3005	2820	2915	2890	2864
	座位数 (个)	5	6	5/6	5	5	5
	最大满载质量 (kg)	3130	3130	2820/2910	2843	2319-2403	2510
续航&充电	WLTC 纯电续航里程 (km)	190/240	190/235	175/200	-	-	-
	CLTC 纯电续航里程 (km)	225/286	225/280	210/240	500-930	554-688	-
	WLTC 综合续航里程 (km)	1135/1185	1135/1180	1050/1150	-	-	-
	CLTC 综合续航里程 (km)	1360/1421	1360/1415	1250/1300	-	-	-
	电池能量 (kWh)	42.8/52.3	42.8/52.3	40/42	75-150	60/78.4	-
动力&操控	驱动方式	双电机四驱	双电机四驱	后置后驱/双电机四驱	双电机四驱	后置后驱/双电机四驱	前置四驱
	电动机总功率 (kW)	330	330	200/330	360	220-357	-
	电动机总扭矩 (N·m)	620	620	360/660	700	440-659	-
	最高车速 (km/h)	180	180	190	200	217/250	210/230
	百公里加速 (s)	5.3	5.3	4.8/7.8	4.5	3.7-5.9	6.8/8.9
	空气悬架	标配	标配	-	-	-	-
油耗	WLTC 综合油耗 (L/100km)	-	-	0.85/1.06	-	-	8.5/8.6
	亏电油耗 (L/100km)	7.4	-	6.8-7.45	-	-	-
智能驾驶	辅助驾驶芯片	低配标配地平线征程 5/ 中高配标配 2 颗英伟达 Orin-X	低配标配地平线征程 5/ 中高配标配 2 颗英伟达 Orin-X	-	标配 4 颗英伟达 Orin-X	2 颗 HW 4.0	-
	芯片总算力 (TOPS)	128/508	128/508	-	1016	-	-
	摄像头数量	10/11	10/11	5/11	11	7	-
	超声波雷达数量	12	12	12	12	-	-
	毫米波雷达数量	1	1	3	5	-	-
	激光雷达数量	中高配标配 1	中高配标配 1	高配标配 1	1	-	-
智驾功能	辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	L2	中低配选配、高配标配 L2

并线辅助	标配	标配	标配	标配	标配	中低配选配、高配标配	标配
车道保持辅助系统	标配	标配	标配	标配	标配	中低配选配、高配标配	标配
车道居中保持	标配	标配	标配	标配	标配	中低配选配、高配标配	选配
道路交通标识识别	标配	标配	标配	标配	选配	中低配选配、高配标配	选配
自动泊车入位	标配	标配	标配	标配	选配	低配选配、中高配标配	标配
遥控泊车	标配	标配	高配标配	标配	选配	-	-
自动变道辅助	标配	标配	高配标配	标配	选配	中低配选配、高配标配	选配
匝道自动驶出(入)	标配	标配	高配标配	选配	-	-	-
方向盘离手检测	标配	标配	-	标配	-	-	-
高速 NOA	标配	标配	高配标配	选配	选配	-	-
城市 NOA	中高配标配	中高配标配	高配选配	选配	中国暂不支持	-	-

资料来源：汽车之家，德邦研究所

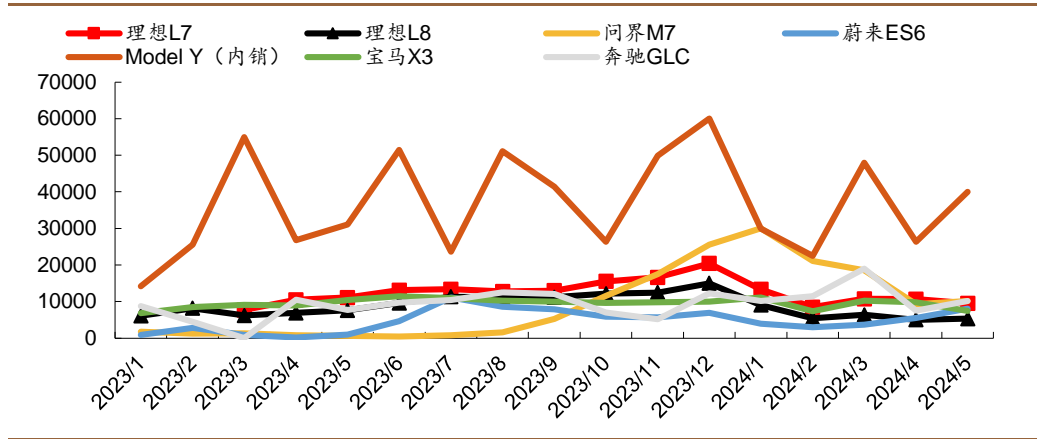
**理想 L7、L8 座舱及舒适性配置具备较强竞争力。**理想 L7&L8 标配高通骁龙 8295P 智能芯片，中控屏和副驾娱乐屏尺寸均为 15.7 英寸，高配版也标配 15.7 英寸的后排液晶屏幕，配置优于其他同级竞品，提升家庭其他成员的乘坐娱乐体验；前排和第二排座椅均标配加热、通风和按摩功能，Max 和 Ultra 车型标配车载冰箱，舒适性配置具备竞争优势。

表 9：理想 L7/L8 座舱配置与竞品参数对比

	理想 L7 2024 款	理想 L8 2024 款	问界 M7 2024 款	蔚来 ES6	Model Y 2024 款	宝马 X3	奔驰 GLC 2024 款
天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	不可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗
车机智能芯片	高通骁龙 8295P	高通骁龙 8295P	麒麟 990A	高通骁龙 8295	AMD Ryzen	-	-
中控屏尺寸(英寸)	15.7	15.7	15.6	12.8	15	12.3	11.9
副驾娱乐屏(英寸)	15.7	15.7	-	-	-	-	-
后排液晶屏幕尺寸(英寸)	高配 15.7	高配 15.7	-	6.6	-	-	-
HUD	标配	标配	低配选配/中高配标配	标配	-	中低配选配/高配标配	无/选配/标配
座椅材质	真皮	真皮	标配仿皮、真皮	标配仿皮/选配真皮	仿皮	仿皮	仿皮
前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩/低配选配、高配标配头枕扬声器	标配加热/选配通风和按摩	加热	加热	低配选配加热/中高配选配加热、通风
第二排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	选配加热/通风/按摩	加热	-	-
第三排座椅功能	-	加热	-	-	-	-	-
扬声器数量	19/21	19/21	低配标配 15、选配 19/中高配标配 19	23	14	标配 6-16、中低配选配 16	中低配标配 7、选配 15/高配标配 15
杜比全景声	标配	标配	-	标配	-	-	-
车内环境氛围灯	256 色	256 色	128 色	256 色	多色	11 色	64 色
车载冰箱	中高配标配	中高配标配	-	-	-	-	-

资料来源：汽车之家，德邦研究所

图 27: 理想 L7/L8 与竞品销量对比 (辆)



资料来源: Marklines, 德邦研究所

### 3.1.4. 理想 L6——定价 30 万以下，未来放量可期

**L6: 家庭五座豪华 SUV。**理想 L6 于 2024 年 4 月正式上市。L6 采用家族式设计，为增程式 5 座车型，官方售价区间为 24.98-27.98 万。

**L 系列进一步向下渗透，覆盖 20-30 万 SUV 细分市场。**理想 L6 尺寸和造型较 L7 更为灵动精巧，保留了 L7 的冰箱、彩电和大沙发等家庭用户的豪华舒适配置，全系标配四驱和 CDC 运动悬架，驾驶操纵体验更灵活。在 25-30 万 SUV 细分市场中，L6 展示出较强的智能驾驶竞争力，Max 版标配 2 颗英伟达 Orin-X 辅助驾驶芯片，总算力可达 508TOPS，且 Max 版本标配城市 NOA 功能。

表 10: 理想 L6 与竞品参数对比

	理想 L6 2024 款	问界 M7 2024 款	岚图 FREE 增程	问界 M5 增程 2024 款	蓝山 DHT-PHEV
<b>基本参数</b>	级别 中大型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV	中型 SUV	中大型 SUV
	动力类型 增程式	增程式	增程式	增程式	插混
	售价 (万元)	24.98-27.98	24.98-32.98	24.98-27.98	27.38-30.88
	经销商参考价 (万元)	24.98-27.98	24.98-32.98	24.98-27.98	27.38-30.88
<b>尺寸</b>	长 (mm)	4925	5020	4905	4785
	宽 (mm)	1960	1945	1950	1930
	高 (mm)	1735	1760	1645	1625
	轴距 (mm)	2920	2820	2960	2880
	座位数 (个)	5	5/6	5	5
	最大满载重量 (kg)	2820	2820/2910	2525/2635	2595/2710
<b>续航&amp;充电</b>	WLTC 纯电续航里程 (km)	182	175/200	-	175/195
	CLTC 纯电续航里程 (km)	212	210/240	259/318	230/255
	NEDC 纯电续航里程 (km)	-	-	-	-
	WLTC 综合续航里程 (km)	1160	1050/1150	-	-
	CLTC 综合续航里程 (km)	1390	1250/1300	1357/1458	1275/1440
	电池能量 (kWh)	36.8	40/42	43	42
<b>动力&amp;操控</b>	驱动方式	双电机四驱	后置后驱/双电机四驱	后置后驱/双电机四驱	后置后驱/双电机四驱
	电动机总功率 (kW)	300	200/330	200/360	200/365
	电动机总扭矩 (N·m)	529	360/660	410/720	360/675
	最高车速 (km/h)	180	190	180/200	200/210
	百公里加速 (s)	5.4	4.8/7.8	4.5/7.6	4.3/7.1
<b>油耗</b>	WLTC 综合油耗 (L/100km)	0.72	0.85/1.06	0.5/0.6	0.53/0.70
	亏电油耗 (L/100km)	6.9	6.8-7.45	6.19/6.69	6.10/6.50
<b>智能驾驶</b>	辅助驾驶芯片	低配标配地平线征程 5/高配标配 2 颗英伟达 Orin-X	-	低配标配地平线征程 3/高配标配双 TDA 4	-
	芯片总算力 (TOPS)	128/508	-	13/16	-
	摄像头数量	10/11	5/11	5/10	11
	超声波雷达数量	12	12	12	12

	毫米波雷达数量	1	3	5	3	5
	激光雷达数量	高配 1	高配标配 1	-	1	-
	辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	L2
	并线辅助	标配	标配	标配	标配	标配
	车道保持辅助系统	标配	标配	标配	标配	标配
	车道居中保持	标配	标配	标配	标配	标配
	道路交通标识识别	标配	标配	标配	标配	标配
智驾功能	自动泊车入位	标配	标配	标配	标配	高配标配
	遥控泊车	标配	高配标配	高配标配	标配	高配标配
	自动变道辅助	标配	高配标配	高配标配	标配	高配标配
	匝道自动驶出(入)	标配	高配标配	高配标配	标配	高配标配
	方向盘离手检测	标配	-	-	标配	-
	高速 NOA	标配	高配标配	高配标配	标配	高配标配
	城市 NOA	高配标配	高配选配	-	选配	-

资料来源：汽车之家，德邦研究所

**座舱配置具备竞争优势。**L6 同样标配高通骁龙 8295P 智能芯片，中控屏和副驾娱乐屏尺寸为 15.7 英寸，支持高清四屏交互，打造便捷、流畅的家庭式智能空间。

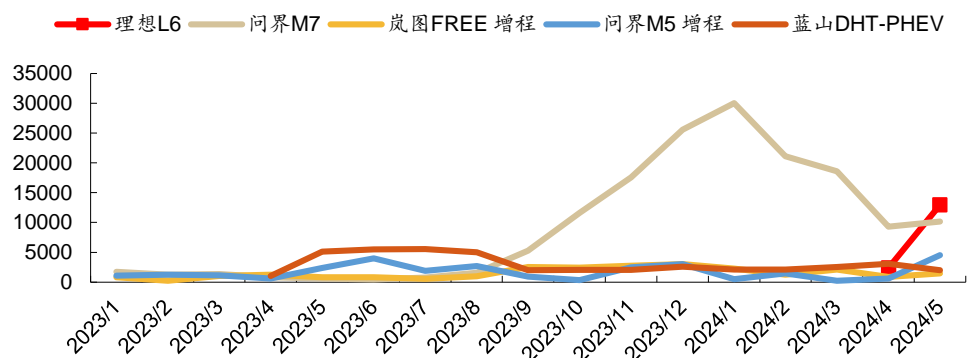
表 11：理想 L6 座舱配置与竞品参数对比

	理想 L6 2024 款	问界 M7 2024 款	岚图 FREE 增程	问界 M5 增程 2024 款	蓝山 DHT-PHEV	
天窗	不可开启全景天窗	可开启全景天窗	标配可开启全景天窗/ 选配不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	可开启全景天窗	
车机智能芯片	高通骁龙 8295P	麒麟 990A	高通骁龙 8155	麒麟 990A	-	
中控屏尺寸 (英寸)	15.7	15.6	12.3	15.6	27	
副驾娱乐屏 (英寸)	15.7	-	12.3	-	-	
HUD	标配	-	-	低配选配/高配标配	标配	
座椅材质	真皮	标配仿皮、真皮	皮/翻毛材质混搭	仿皮	低配标配仿皮/高配标配真皮	
座舱配置	前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩/低配选配、高配标配头枕扬声器	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩/高配标配、低配选配按摩/高配标配、低配选配头枕扬声器 (仅驾驶位)	加热/通风/按摩
	第二排座椅功能	加热/通风	加热/通风/按摩	-	高配标配加热/低配选配加热	加热/通风/按摩
	扬声器数量	19	低配标配 15、选配 19/ 中高配标配 19	10	低配标配 15、选配 19/ 高配标配 19	16
	杜比全景声	标配	-	-	-	-
	车内环境氛围灯	256 色	128 色	64 色	多色	多色
车载冰箱	高配标配	-	选配	-	-	

资料来源：汽车之家，德邦研究所

理想 L6 上市 72 小时定单即突破 1 万台，4 月 18 日至 5 月 5 日首销期内累计定单超过 4.1 万台。截至 6 月 8 日，累计交付量突破 2 万台，6 月理想 L6 月交付量成功突破两万台。

图 28：理想 L6 与竞品销量对比 (辆)



资料来源：Marklines，德邦研究所

### 3.2. 纯电产品短期或处阵痛期，节奏调整&补能网络完善下发展依旧可期

#### 3.2.1. MEGA 3月正式上市，智能化&舒适性配置、续航里程上具备竞争优势

**理想 MEGA：家庭科技旗舰 MPV。**2024 年 3 月，理想 MEGA 正式发布。在空间方面，车长/宽/高/轴距分别为 5350/1965/1850/3300mm，二排达到超 7 系长轴，三排达到超 5 系长轴，乘坐空间更广，适合家用出行；在能耗方面，0.215 的低风阻系数使 MEGA 百公里电耗低至 15.9kWh，较好的解决了大空间与长续航相矛盾的难题；在超充方面，搭载麒麟 5C 电池组，超充桩充电 15 分钟可续航 500 公里，支持高压快充，在竞品车型中具备优势；在动力方面，搭载双电机智能四驱系统，峰值功率 400kW，峰值扭矩 542N·m，百公里加速仅 5.5 秒；在智能算力方面，搭载配备双 NVIDIA Drive Orin，算力达到 508TOPS，搭载高通 8295P 高性能版大脑，本地 AI 推理速度达到 30 Token/s；在安全性方面，标配 9 个安全气囊和侧气帘，车身扭转刚度达 44000N·m/deg。

图 29：理想 MEGA 百公里能耗 15.9kWh



资料来源：公司官网，德邦研究所

图 30：理想 MEGA 百公里加速 5.5 秒



资料来源：公司官网，德邦研究所

表 12：理想 MEGA 与竞品参数对比

	理想 MEGA 2024 款	极氪 009	小鹏 X9 2024 款	腾势 D9 EV 2024 款	岚图梦想家 EV 2024 款	
基本参数	级别	大型 MPV	中大型 MPV	中大型 MPV	中大型 MPV	
	动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	
	售价 (万元)	52.98	50.00-78.90	35.98-41.98	37.98-46.98	33.99-46.99
	经销商参考价 (万元)	52.98	50.00-78.90	35.98-41.98	37.98-46.98	30.99-43.99
尺寸	长 (mm)	5350	5209/5217	5293	5250	5315
	宽 (mm)	1965	2024	1988	1960	1985
	高 (mm)	1850	1812-1858	1785	1920	1800/1820
	轴距 (mm)	3300	3205	3160	3110	3200
	座位数 (个)	7	4-7	7	7	7
	风阻系数 (Cd)	0.215	0.27	0.227	-	-
	最大满载重量 (kg)	3400	3290-3420	3125-3210	3215/3310	3155/3180
续航&充电	WLTC 纯电续航里程 (km)	575	-	-	-	-
	CLTC 纯电续航里程(km)	710	702/822	610-702	600/620	510/650
	电池能量 (kWh)	102.7	108-140	84.5/101.5	103.36	82.11/108.73
	高压快充	支持	部分支持	支持	-	-
动力&操控	驱动方式	双电机四驱	后置后驱/双电机四驱	前置前驱/双电机四驱	前置前驱/双电机四驱	双电机四驱
	电动机总功率 (kW)	400	250-580	235/370	230/275	320
	电动机总扭矩 (N·m)	542	440-810	450/640	360/470	620
	最高车速 (km/h)	180	190-230	200	180	200
	百公里加速 (s)	5.5	3.9/4.5	5.7/7.7	6.9/9.5	5.8/5.9
	空气悬架	标配	部分标配	标配	-	顶配标配
智能驾驶	辅助驾驶芯片	2 颗 英伟达 Orin-X	2 颗 Mobileye EyeQ5H	中低配标配英伟达 Orin-X/高配标配 2 颗英伟达 Orin-X	-	-
	芯片总算力 (TOPS)	508	48	254/508	-	-
	摄像头数量	11	12	11	5	5/6

超声波雷达数量	12	12	12	8/12	8/12
毫米波雷达数量	1	1	3	3/5	0/5
激光雷达数量	1	顶配 1	高配 2	-	-
辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	部分标配 L2
并线辅助	标配	标配	标配	标配	部分标配
车道保持辅助系统	标配	标配	标配	标配	部分标配
车道居中保持	标配	标配	标配	标配	部分标配
道路交通标识识别	标配	标配	标配	标配	部分标配
自动泊车入位	标配	标配	标配	高配标配	部分标配
遥控泊车	标配	标配	标配	标配	部分标配
自动变道辅助	标配	标配	标配	高配标配	部分标配
匝道自动驶出(入)	标配	选配	-	-	-
方向盘离手检测	标配	标配	-	-	-
高速 NOA	标配	选配	标配	-	-
城市 NOA	标配	选配	高配标配	-	-

资料来源：汽车之家，德邦研究所

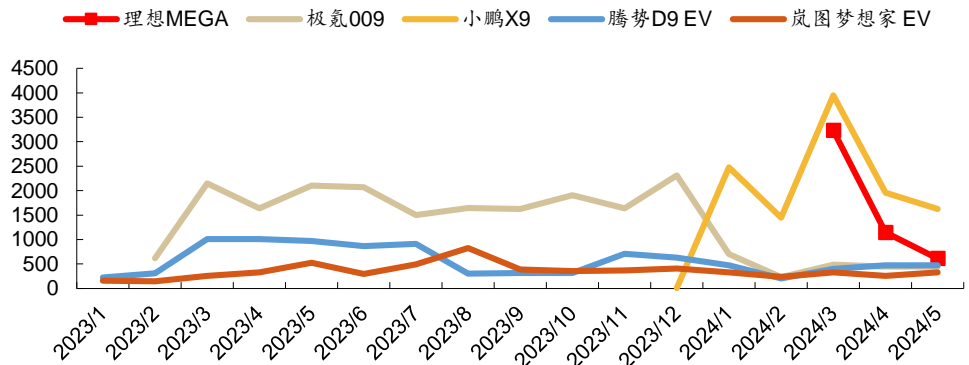
在座舱体验方面，理想 MEGA 配备自研多模态大模型 Mind GPT，提供更为智能的车机系统，人机交互更为流畅；全车七座标配座椅加热，一二排标配座椅通风、SPA 级十六点按摩，同时具备创新式的 270° 环抱加热，从座椅、靠背延续至扶手和腿托，打造更为舒适的座舱环境。

表 13：理想 MEGA 座舱配置与竞品参数对比

	理想 MEGA 2024 款	极氪 009	小鹏 X9 2024 款	腾势 D9 EV 2024 款	岚图梦想家 EV 2024 款
天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	不可开启全景天窗	电动天窗/不可开启全景天窗	分段式电动天窗
车机智能芯片	高通骁龙 8295P	中低配标配高通骁龙 8155/顶配标配 2 颗高通骁龙 8295	高通骁龙 8295	-	高通骁龙 8155
中控屏尺寸 (英寸)	15.7	15.05/15.4	17.3	15.6	12.3
副驾娱乐屏 (英寸)	15.7	-	-	-	12.3
后排液晶屏幕尺寸 (英寸)	17	中低配标配 15.6/顶配标配 8+43	21.4	中配选配双 12.8/高配标配双 12.8	选配 15.6
HUD	标配	部分标配	-	高配标配	-
座椅材质	真皮	真皮	真皮	真皮	仿皮
前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩 (仅驾驶位)/头枕扬声器 (仅驾驶位)	加热/通风/中低配选配、高配标配按摩	部分标配加热/通风/按摩
第二排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩
第三排座椅功能	加热	-	-	-	-
扬声器数量	21	20/31	23	14	8/10
杜比全景声	标配	顶配标配	-	-	-
车内环境氛围灯	256 色	多色	多色	128 色	部分标配 64 色
车载冰箱	标配	顶配标配	标配	标配	-

资料来源：汽车之家，德邦研究所

图 31：理想 MEGA 与竞品销量对比 (辆)



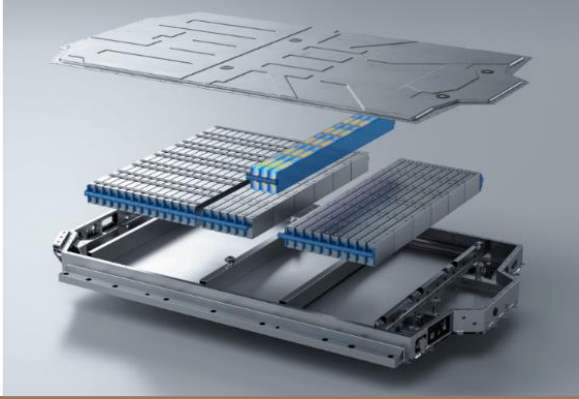
资料来源：Marklines，德邦研究所

### 3.2.2. 加速 5C 充电站布局，提升补能体验

#### (1) 理想-宁德时代麒麟 5C 电池

理想 MEGA 搭载理想-宁德时代麒麟 5C 电池，总电量达 102.7kWh，CLTC 续航 710km，公司自研 SiC 功率芯片、高压三合一驱动电机，提升了电驱动系统性能的上限，实现升压模块与电机深度集成，在低电压充电桩也能快速充电。同时基于 130 项安全设计指标，通过 951 项安全测试，安全性能强。

图 32：理想-宁德时代麒麟 5C 电池



资料来源：理想汽车公众号，德邦研究所

图 33：理想 MEGA 电池安全标准

	测试温度	电池系统测试条件	测试结果
理想高压纯电标准	50℃ 高温	水冷系统不工作	无明火
行业水平	25℃ 常温	水冷系统正常工作	无明火
国家标准	25℃ 常温	水冷系统正常工作	5分钟内无明火

资料来源：理想汽车公众号，德邦研究所

2024 年 3 月 1 日，理想 5C 超充电桩正式投入使用，充电效率高。5C 桩可实现充电 12min 续航 500km，匹配高压纯电车型可发挥最大充电效率，后续会开放给通过安全匹配测试的其他品牌高压纯电车型使用。2C 桩可实现充电 25min 续航 500km，同时从 20% 充至 80% 仅需 30min 左右。

图 34：5C 超充电桩优势

产品配置	理想5C桩	理想2C桩
适用范围	· 理想MEGA · 通过安全认证的高压车型	· 理想MEGA · 理想汽车增程车型 · 所有新能源车型
单站配置	1-2根	2-7根
产品信息	单桩峰值充电功率：520kW 峰值输出电流：740A 最高输出电压：1000V 枪线：3.5kg（单手轻松操作）	单桩峰值充电功率：250kW 峰值输出电流：250A 最高输出电压：1000V 枪线：3.3kg（单手轻松操作）

资料来源：理想汽车公众号，德邦研究所

图 35：5C 超充电桩适应车型

车型	理想5C桩	理想2C桩
理想汽车纯电车型	即插即充	即插即充
理想汽车增程车型	不支持	即插即充
其他品牌纯电车型	通过安全认证的高压车型	扫码充电
其他品牌混动车型	不支持	扫码充电

资料来源：理想汽车公众号，德邦研究所

#### (2) 中国首个 5C 超级充电网络

理想超充站城市逐步覆盖加速。截至 2024 年 6 月 23 日，理想超充站已布局 465 座（2086 根充电桩），分布 25 个省份（136 个城市）。

预计到 2024 年底，在全国建成 2000+超充站（10000+充电桩），实现一二三线城市核心城区超过 90% 的覆盖和国家级高速干线里程超过 70% 的覆盖。

预计 2025 年底，全国建成 5000+超充站。

图 36: 理想超级充电站布局



资料来源: 理想汽车公众号, 德邦研究所

### (3) 自动充电机器人

**充电机器人+5C 快充有望压缩充电时间, 并提升补能体验。**理想自动充电机器人与电动充电口盖搭配, 充电时, 车辆会自动行驶到充电车位、自动泊入, 充电机器人则将通过视觉识别, 自动插枪充电, 完成后也将自动结算、自动驶出, 全程无需下车。

图 37: 理想自动充电机器人



资料来源: ZEALER 公众号, 德邦研究所

### 3.2.3. 纯电产品短期或处阵痛期，节奏调整&补能网络完善下后续发展依旧可期

理想 MEGA 自 2024 年 3 月上市以来销售订单不及预期，公司 2024 年 Q1 车辆交付预期由 10-10.3 万调整至 7.6-7.8 万辆，实际交付 8.04 万辆。据公司公告，3 月出现的问题主要因为理想 MEGA 节奏和过分关注销量和竞争问题。

表 14：销量不及预期原因分析

原因	解释	解决方案
理想 MEGA 节奏问题	错误地把理想 MEGA 的从 0 到 1 阶段（商业验证期）当成从 1 到 10 阶段（高速发展期）进行经营	把理想 MEGA 按照从 0 到 1 的节奏去经营，聚焦核心的用户群体，聚焦高端纯电消费能力强的城市；有效地完成从 0 到 1 的阶段后，再向更多的城市和更大的用户群体进行推广
过分关注销量和竞争问题	过于关注销量和竞争使公司的用户价值和经营效率显著下降	降低销量预期，回归健康增长，聚焦用户而非竞争；回归公司最擅长的用户价值和经营效率的提升

资料来源：公司公告：《自愿公告第一季度交付量展望更新》，德邦研究所

此外，考虑到足够多的超充电桩和新增足够多的店面展位是销售纯电 SUV 的必要条件，公司推迟到 2025H1 推出纯电 SUV。1) 自营超充电桩数量应达到与特斯拉中国相近的水平，或才是产品推向市场的合适时机。2) 若要支撑一个新车型实现过万的月销量，全国大概需新增 500 至 600 个固定的展位，否则会出现增加产品数量而不增加销量的问题。

我们认为，伴随纯电产品节奏调整、公司专注用户价值和经营效率提升，叠加纯电补能网络不断完善，理想汽车依托强有力的产品定义能力及组织架构，纯电产品后续发展依旧可期。

## 4. 智能驾驶快速迭代，端到端+VLM 模型有望推出

理想智驾系统分为 AD Max 和 AD Pro，当前公司不断加大投入。基于硬件和实现功能的差异，理想智能驾驶系统分为 AD Max 和 AD Pro 两种版本，现阶段，AD Max 智驾版本可实现城市&高速 NOA，AD Pro 版本仅支持高速场景 NOA。

2021 年 12 月理想首次向理想 ONE 车型推送高速 NOA，并在 2023 年 6 月开始推送城市 NOA 早鸟测试。

表 15：AD Pro 对比 AD Max

	AD Pro	AD Max
智驾芯片	地平线征程 5	英伟达 Orin-X ×2
芯片算力	128TOPS	508TOPS
摄像头数量	10	11
毫米波雷达	1	1
激光雷达	无	1
感知能力	视觉感知	视觉感知+激光雷达
高速智驾	有	有
城市智驾	无	有

资料来源：公司官网，德邦研究所

推送端到端模型，公司智驾系统不断迭代升级。2023 年 12 月，理想汽车通过 OTA 5.0 对智能驾驶平台进行升级，从原来多个小模型和人工规则为主的模块化算法架构提升为以大模型为主的端到端算法架构，其中 L 系列 Max 车型于 2023 年 12 月升级为 AD Max 3.0 系统。2023 年 12 月的 OTA 5.0 中，城市 NOA 覆盖 110 个城市的城区道路。

图 38: 智能驾驶 3.0 算法架构



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

图 39: 理想智驾 AD 3.0 升级计划



资料来源: 公司官网, 德邦研究所

**无图 NOA 加速推进。**2024 年 5 月 10 日开启无图 NOA 公测, 7 月内理想汽车无图 NOA 将正式向全量 AD Max 用户推送, 实现全国都能开、全国都好用。

**端到端+VLM 模型有望推出, 智驾进程有望提速。**端到端模型用来快速响应常规驾驶问题, VLM 视觉语言模型具备面对复杂场景的逻辑思考能力, 在云端对前两个模型进行训练并验证。李想在 2024 中国汽车重庆论坛上提出, 预计 2024 年 Q3 正式推出全国无图 NOA 时, 向测试用户推送 300 万 Clips (预训练模型) 训练的端到端+VLM 的 L3 系统, 并预计于今年年底到明年年初, 向市场推送基于 1000 万 Clips 的 L3 功能 (监督型自动驾驶)。

图 40: 端到端+VLM 模型



资料来源：理想汽车 2024 智能驾驶夏季发布会，哔哩哔哩，德邦研究所

## 5. 盈利预测与投资建议

### 5.1. 盈利预测

**综合毛利率与营业收入：**2023 年公司毛利率为 22.2%，营业总收入为 1238.5 亿元，考虑到公司调整内部策略，叠加市场竞争的加剧，短期内毛利率可能略有下滑，而后随着销量提升带动规模效应，毛利率预计逐步增长。我们预计 2024-2026 年公司综合毛利率分别为 20.1%、20.5%、20.9%，营业总收入通过车辆销售收入与其他销售和服务收入叠加而得，分别为 1396.1、1896.7、2423.0 亿元。

**车辆销售收入：**2023 年公司汽车销量为 37.6 万辆，我们预计 2024-2026 年汽车销量分别为 48.0、64.5、81.6 万辆，车辆销售业务收入分别为 1333.6、1798.0、2278.4 亿元。

**其他销售和服务收入：**2023 年公司其他销售和服务收入为 35.6 亿元。我们预计 2024-2026 年提供服务收入分别为 62.5、98.7、144.6 亿元。

表 16: 公司营收拆分及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (亿元)	452.9	1238.5	1396.1	1896.7	2423.0
同比	67.7%	173.5%	12.7%	35.9%	27.7%
综合毛利率	19.4%	22.2%	20.1%	20.5%	20.9%
车辆销售收入 (亿元)	441.1	1202.9	1333.6	1798.0	2278.4
同比	68.8%	172.7%	10.9%	34.8%	26.7%
汽车销量 (万辆)	13.3	37.6	48.0	64.5	81.6
毛利率	19.1%	21.5%	18.8%	19.0%	19.2%
其他销售和服务收入 (亿元)	11.8	35.6	62.5	98.7	144.6
同比	33.9%	201.3%	75.8%	57.9%	46.4%
毛利率	31.5%	47.4%	47.4%	47.4%	47.4%

资料来源：Wind, Marklines, 公司年报, 理想汽车公众号, 汽车之家等, 德邦研究所预测

### 5.2. 投资建议

综上，我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 1396.1、1896.7、2423.0 亿元，对应的归母净利润分别为 73.5、121.3、182.9 亿元。基于 2024 年 7 月 19 日收盘价，对应 PE 分别为 20.36、12.34、8.18 倍，选取比亚迪、长城汽车、长安汽车作为可比公司，3 家可比公司对应 2024-2026 年 PE 均值分别为 18.29、14.46、11.71 倍。公司精准定位家庭用户，已通过 L 系列车型证明自身产品定义能力，新车 L6 放量可期；纯电产品节奏调整&补能网络完善下，后续车型销量依旧可期。维持“买入”评级。

**表 17：可比公司估值**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002594.SZ	比亚迪	7,219.1	264.1	371.7	468.4	571.2	19.42	15.41	12.64
601633.SH	长城汽车	1,893.1	26.3	98.7	126.2	158.5	19.18	15.01	11.94
000625.SZ	长安汽车	1,331.3	15.4	81.9	102.8	126.4	16.26	12.95	10.53
可比公司平均 PE							18.29	14.46	11.71
<b>02015.HK</b>	<b>理想汽车-W</b>	<b>1496.8</b>	<b>70.5</b>	<b>73.5</b>	<b>121.3</b>	<b>182.9</b>	<b>20.36</b>	<b>12.34</b>	<b>8.18</b>

资料来源：Wind，德邦研究所（收盘日期为 2024/07/19，长城汽车、长安汽车、理想汽车-W 盈利预测来自德邦研究所，其他来自 Wind 一致预测）

备注：理想汽车数据根据 2024 年 7 月 19 日的港元兑人民币中间价 0.91311 元进行换算

## 6. 风险提示

行业竞争加剧、车型销量或上市节奏不及预期、充电网络建设不及预期、盈利能力提升不及预期。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	5.95	3.46	5.72	8.62
每股净资产	28.34	31.83	37.58	46.22
每股经营现金流	23.89	6.71	10.46	13.53
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	22.57	20.36	12.34	8.18
P/B	4.74	2.22	1.88	1.53
P/S	2.30	1.07	0.79	0.62
EV/EBITDA	19.73	6.71	2.52	0.32
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	22.20%	20.08%	20.48%	20.88%
净利润率	9.45%	5.27%	6.40%	7.55%
净资产收益率	19.46%	10.88%	15.21%	18.65%
资产回报率	8.16%	4.49%	6.33%	8.09%
投资回报率	13.79%	7.23%	11.09%	14.17%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	173.48%	12.72%	35.86%	27.74%
EBIT 增长率	379.11%	-28.19%	82.75%	56.73%
净利润增长率	681.65%	-37.20%	65.02%	50.76%
偿债能力指标				
资产负债率	57.8%	58.5%	58.1%	56.3%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
现金比率	1.3	1.3	1.3	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转天数	25.5	26.1	26.1	26.9
总资产周转率	1.1	0.9	1.1	1.2
固定资产周转率	9.2	8.1	9.6	11.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025	2026
净利润	11704	7351	12130	18288
少数股东损益	105	67	110	166
非现金支出	1805	1932	2244	2488
非经营收益	467	-753	-760	-752
营运资金变动	36612	5642	8481	8517
经营活动现金流	50694	14238	22205	28707
资产	-6507	-6400	-5800	-5200
投资	16117	2900	2900	2900
其他	-9622	2942	1233	1333
投资活动现金流	-12	-558	-1667	-967
债权募资	-1001	3000	3000	3000
股权募资	1186	0	0	0
其他	0	-364	-472	-581
融资活动现金流	185	2636	2528	2419
现金净流量	50911	16373	23122	30215

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 7 月 19 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	123851	139610	189671	242295
营业成本	96355	111578	150834	191704
毛利率%	22.20%	20.08%	20.48%	20.88%
营业税金及附加				
营业税金率%				
营业费用	0	2094	2750	3392
营业费用率%	0.00%	1.50%	1.45%	1.40%
管理费用	0	9075	11380	13326
管理费用率%	0.00%	6.50%	6.00%	5.50%
研发费用	10586	11909	14845	17816
研发费用率%	8.55%	8.53%	7.83%	7.35%
EBIT	8455	6071	11095	17389
财务费用	-1997	-1737	-1789	-2036
财务费用率%	-1.61%	-1.24%	-0.94%	-0.84%
资产减值损失				
投资收益	0	0	0	0
营业利润	7407	4954	9862	16057
营业外收支				
利润总额	10452	7808	12885	19425
EBITDA	10260	8003	13339	19878
所得税	-1357	390	644	971
有效所得税率%	-12.99%	5.00%	5.00%	5.00%
少数股东损益	105	67	110	166
归属母公司所有者净利润	11704	7351	12130	18288

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025	2026
货币资金	91329	107702	130823	161038
应收账款及应收票据	144	194	263	340
存货	6872	9298	12569	16082
其它流动资产	16181	13540	11244	9112
流动资产合计	114526	130734	154900	186572
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	15745	18607	20965	22858
在建工程				
无形资产	6809	8416	9613	10432
非流动资产合计	28942	33073	36729	39541
资产总计	143467	163807	191629	226112
短期借款	6975	8975	10975	12975
应付票据及应付账款	51870	58888	69132	79877
预收账款				
其它流动负债	13897	15357	17639	19868
流动负债合计	72743	83221	97747	112720
长期借款	1747	2747	3747	4747
其它长期负债	8402	9791	9791	9791
非流动负债合计	10150	12538	13538	14538
负债总计	82892	95759	111285	127258
实收资本	1	1	1	1
普通股股东权益	60143	67549	79735	98079
少数股东权益	433	499	610	776
负债和所有者权益合计	143467	163807	191629	226112

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。