

理想汽车-W(2015.HK)

纯电SUV i8亮相，25年增程基本盘稳固

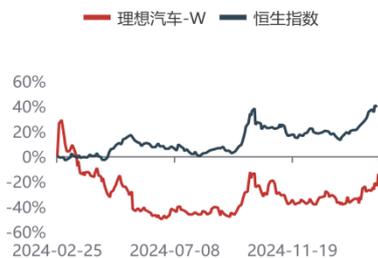
推荐（维持）

股价：119.5元（港币）

主要数据

行业	汽车
公司网址	ir.lixiang.com
大股东/持股	
实际控制人	李想
总股本(百万股)	2122.02
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2339.16
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	31.38
资产负债率(%)	56.70

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

理想汽车的首款纯电 SUV 官图正式发布，该车将定为名为理想 i8。

平安观点：

- 纯电 SUV 造型首次公开。公司的首款纯电 SUV i8 在造型风格保留了部分家族式的设计风格，与 MEGA 有一定差异。根据公司发布的官图来看，i8 的前机舱盖拥有更多的线条设计，比 MEGA 造型更加硬朗，i8 的车尾造型与 MEGA 的差异更大，更加贴近于理想 L9。MEGA 上市时由于车尾造型引起部分负面舆论，此前市场存在部分对理想纯电 SUV 造型方面的担忧，从 i8 发布的官图看，i8 造型风格与 MEGA 有差异，尤其是车尾造型与 MEGA 差异较大。
- i8 再试高端纯电市场，条件较 MEGA 上市时更成熟。我们预计 i8 的售价在 30 万元以上，相比 MEGA 的售价低接近 20 万元，面向更广泛的用户群体。i8 造型延续增程 SUV 家族风格，客户接受度或更高。MEGA 上市时理想超充桩尚处于起步阶段，根据公司披露的最新数据显示目前公司超充站数量已达到 1862 座，覆盖全国 31 个省份、214 个城市。公司目前拥有比 MEGA 上市时更多的展位，公司在 2024 年三季度业绩会中披露，公司在 2024 年主要的渠道调整是将网络中表现不佳的商超门店替换为汽车城销售中心，汽车城销售中心比例从 23 年底的 24% 增加到 24 年底的 40% 以上，同时展位数量预计从 23 年底的 2600 余个达到 24 年底的 3600 个。
- 增程扩容是大趋势，2025 年公司增程基本盘稳固。我们在《增程车 2.0，AI 智驾 1.0》中预计，增程车中长期市场容量有望达到 750 万台，是 2024 年增程车规模的 6 倍左右，公司在后续增程扩容过程中有望受益。公司主要竞品问界 M8、25 款问界 M9 已亮相，从鸿蒙智行 2025 年的新车节奏来看，M8 或较此前预期的上市时间有所推迟，尊界 S800 可能先于问界 M8 上市，尊界 S800 将于 5 月底上市。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	45287	123851	144565	194436	250626
YOY(%)	67.7	173.5	16.7	34.5	28.9
净利润(百万元)	-2012	11704	7936	14065	21524
YOY(%)	-526.0	681.7	-32.2	77.2	53.0
毛利率(%)	19.4	22.2	20.8	21.1	21.2
净利率(%)	-4.5	9.5	5.5	7.2	8.6
ROE(%)	-4.5	19.5	11.7	17.1	20.8
EPS(摊薄/元)	-0.95	5.52	3.74	6.63	10.14
P/E(倍)	-116.2	20.0	29.5	16.6	10.9
P/B(倍)	5.2	3.9	3.4	2.8	2.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

因此我们推断问界 M8 的上市时间可能在 25 年年中左右。问界与理想的价格中枢也已产生一定差距，问界 M8 上市后，问界的价格中枢有望进一步上行，对理想 25 年增程基本盘影响可控。我们认为公司 L 系列的产品力依然有较大的提升空间，我们判断 L 系列 2025 年改款升级的方向可能在动力系统升级（如电池容量扩大、增加超快充功能等）、智驾系统升级和舒适性配置升级。

- **盈利预测与投资建议：** 首款纯电 SUV i8 的上市时机相比 MEGA 更成熟，此外理想汽车增程基本盘稳固，在增程扩容趋势下有望充分受益。我们维持公司 2024~2026 净利润预测为 79 亿/141 亿/215 亿元，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：** 1) 宏观经济下滑将导致汽车消费需求不足；2) 多家车企将推出中大型混动 SUV，公司面临的竞争环境日益激烈；3) 公司 25 年新车上市节奏未定，新车上市后销量可能不达预期；4) 公司智能驾驶可能无法长期保持领先优势，智驾领先无法转化为有效的销量提升。

图表1 理想 i8 正面照



资料来源：公司官方微信公众号，平安证券研究所

图表2 理想 i8 车尾造型



资料来源：公司官方微信公众号，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	91330	104939	135300	174675
应收账款	144	119	160	206
预付款项、现金及其他	4247	5149	6925	8926
其他应收款	0	0	0	0
存货	6872	7843	10508	13529
其他流动资产	11933	13929	18734	24148
流动资产总计	114526	131979	171627	221485
长期股权投资	1595	1595	1595	1595
固定资产	15745	14965	15769	16540
在建工程	0	2000	2250	2750
无形资产	6803	5670	4536	3402
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	4798	4798	4798	4798
非流动资产合计	28942	29028	28948	29085
资产总计	143467	161007	200575	250570
短期借款	6975	6320	5755	4705
应付账款	51870	58336	78151	100622
其他流动负债	13897	17435	23413	30157
流动负债合计	72743	82092	107319	135485
长期借款	1747	2002	2277	2582
其他非流动负债	8402	8402	8402	8402
非流动负债合计	10150	10405	10680	10985
负债合计	82892	92496	117999	146469
股本	2122	2122	2122	2122
储备	60366	60366	60366	60366
留存收益	-2345	5590	19656	41180
归属于母公司股东权益	60143	68078	82144	103668
归属于非控制股东权益	433	433	433	433
权益合计	60575	68511	82576	104101
负债和权益合计	143467	161007	200575	250570

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	19009	7936	14065	21524
折旧与摊销	1805	3914	4580	5363
财务费用	86	-1711	-2611	-4499
其他经营资金	29793	6160	16506	18733
经营性现金净流量	50694	16298	32540	41121
投资性现金净流量	-12	-4000	-4500	-5500
筹资性现金净流量	185	1311	2321	3754
现金流量净额	50867	13609	30361	39375

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	123851	144565	194436	250626
销售成本	96355	114515	153413	197524
其他费用	9504	10800	14400	17400
销售费用	4764	5465	6562	7895
管理费用	5822	6679	8020	9649
财务费用	-1997	-1711	-2611	-4499
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	7407	7106	12040	18158
其他非经营损益	1048	0	0	0
税前利润	10452	8817	14651	22657
所得税	-1357	882	586	1133
税后利润	11809	7936	14065	21524
归属于非控制股东利润	105	0	0	0
归属于母公司股东利润	11704	7936	14065	21524
EBITDA	12343	11020	16620	23522
NOPLAT	18279	6396	11559	17251
EPS(元)	5.52	3.74	6.63	10.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率(%)	173.5	16.7	34.5	28.9
EBIT 增长率(%)	613.3	-32.6	69.4	50.8
EBITDA 增长率(%)	1570.9	-10.7	50.8	41.5
税后利润增长率(%)	681.1	-32.8	77.2	53.0
盈利能力				
毛利率(%)	22.2	20.8	21.1	21.2
净利率(%)	9.5	5.5	7.2	8.6
ROE(%)	19.5	11.7	17.1	20.8
ROA(%)	8.2	4.9	7.0	8.6
ROIC(%)	96.6	-66.3	-84.7	-68.3
估值倍数				
P/E	20.0	29.5	16.6	10.9
P/S	1.9	1.6	1.2	0.9
P/B	3.9	3.4	2.8	2.3
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	15.6	21.4	10.5	5.1
EV/EBITDA	13.3	13.8	7.6	3.9
EV/NOPLAT	9.0	23.8	10.9	5.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层