



Q4 单车利润正增长，纯电&智驾注入新动能

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 17 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度业绩公告，全年公司实现营业收入 1444.60 亿元，同比+16.64%，实现净利润 80.32 亿元，同比-31.37%，EPS 为 4.03 元。2024 年 Q4，公司实现营业收入 442.74 亿元，同比+6.09%，环比+3.26%，实现净利润 35.23 亿元，同比-37.74%，环比+25.18%。
- 毛利率受单车均价下降影响承压，费用率管控良好助力 Q4 单车经营净利润同比实现正增长，盈利能力企稳回升：**2024 年公司交付 50.05 万辆，同比+33.10%，其中 Q4 单季交付 15.87 万辆，同比+20.40%，环比+3.84%，单车均价方面，2024 年公司单车均价同比-13.48%至 27.68 万元，其中 Q4 单车均价为 26.87 万元，同比-12.29%，环比-0.62%，单车均价下行主要受到均价较低的 L6 销量占比提升影响，2025 年 Q1 公司预计交付量为 8.8-9.3 万辆，同比增长 9.5%-15.7%，收入总额为 234 亿元-247 亿元，同比减少 8.7%-3.5%，受一季度销售优惠政策影响，单车均价仍将有所承压；盈利能力方面，毛利率受单车均价下行影响承压，2024 年公司车辆销售毛利率为 19.8%，同比-1.7pct，其中 Q4 毛利率为 19.7%，同比-3.0pct，环比-1.2pct，但公司通过良好的费用管控能力实现了单车经营净利润的快速回升，假设不考虑其他产品及服务的影响，2024 年公司单车经营净利润 1.40 万元，同比-28.80%，其中 Q4 单季单车经营净利润为 2.33 万元，同比+1.30%，环比+3.90%，实现正增长，L6 热销带来的规模效应提升对费用的分摊叠加公司精简人员、降本增效措施，助力公司实现盈利能力的企稳回升。2024 年公司研发费用率为 7.66%，同比-0.88pct，其中 Q4 单季研发费用率 5.44%，同比-2.9pct，环比-0.6pct，2024 年销售、行政及一般费用率为 8.47%，同比+0.58pct，其中 Q4 单季销售、行政及一般费用率为 7.00%，同比-0.91pct，环比-0.93pct。
- 纯电新品&智驾升级提升市场综合竞争力，充电桩建设&渠道覆盖面扩张提升全生命周期服务能力，有望为公司销量增长注入强动能：**新品方面，公司首款纯电 SUV 新品 i8 将于 7 月上市，第二款产品 i6 也将于下半年上市，有望扩大公司在纯电市场的知名度与市场覆盖面；智驾方面，5 月公司将发布现有 L 系列产品与 MEGA 的“智驾焕新版”新品，AD MAX 升级为 Thor 芯片，AD Pro 升级为 J6M 芯片并加装激光雷达，智能化硬件能力再提升，同时公司还在研发 VLA 系统，较 VLM 性能继续提升，软件能力持续进步；充电桩方面，截止 2025 年 2 月 28 日，公司已投入使用 1874 座理想超充桩，并计划于一季度建成 2000 座、7 月 i8 发布时建成 2500 座、年底建成 4000 座，超前充电桩布局提升公司纯电产品市场竞争力；渠道方面，截止 2025 年 2 月 28 日，公司在全国 150 个城市拥有 500 家零售中心，公司计划在四、五线城市与大型经销商合作（繁星计划），有望通过轻资产运营模式快速提升渠道覆盖面，进一步提升公司市场影响力与知名度。在纯电新品、智驾升级、充电桩建设、渠道扩张的多重驱动下，公司销量增长迎来强劲动能。
- 加速海外市场拓展，进军全球市场，带来销量第二增长极：**2025 年公司明确国际化与海外市场作为公司发展的核心战略之一，已成立独立的海外市场拓展部。目前公司已在中亚等市场初步树立起豪华品牌形象，在哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、阿联酋等市场建立了售后服务中心，2025 年公司将加大在中东、拉美、亚太市场的拓展，通过与当地优秀经销商合作的模式实现快速扩张，并加大营销投入，建立完善的售后网络。公司以豪华品牌形象进行全球化布局，有望通过在全球市场与宝马、奔驰、路虎等传统豪华品牌的竞争实现品牌知名度的提升，当前海外豪华车市场自主品牌市占率仍处低位，公司先发优势较为

理想汽车（股票代码：2015.HK）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025-3-17

股票代码	2015.HK
H 股收盘价(港元)	105.10
恒生科技指数	5,872.81
总股本(万股)	212,202.03
实际流通股(万股)	176,620.82
流通市值(亿港元)	1,856.28

相对恒生科技指数表现图

2025-3-17



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

明显，海外市场有望为公司销量带来第二增长极，助力公司向全球豪华品牌龙头成长。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 1868.97 亿元、2353.90 亿元、2764.50 亿元，实现净利润 114.90 亿元、154.04 亿元、191.13 亿元，EPS 分别为 5.41 元、7.26 元、9.01 元，对应 PE 分别为 19.41 倍、14.48 倍、11.67 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能化技术研发不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	144,459.95	186,896.91	235,390.10	276,450.09
收入增长率%	16.64%	29.38%	25.95%	17.44%
净利润(百万元)	8,032.35	11,490.40	15,404.46	19,112.68
利润增速%	-31.37%	43.05%	34.06%	24.07%
EPS(元)	4.03	5.41	7.26	9.01
PE	23.31	19.41	14.48	11.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	126,310	151,576	184,643	219,123
现金	65,901	90,455	122,826	156,645
应收账款及票据	135	145	170	184
存货	8,186	9,570	10,994	12,276
其他	52,088	51,406	50,652	50,018
非流动资产	36,039	40,257	43,848	47,098
固定资产	21,141	22,895	23,659	23,736
无形资产	9,244	11,707	14,534	17,708
其他	5,654	5,654	5,654	5,654
资产总计	162,349	191,833	228,490	266,221
流动负债	69,216	85,788	105,312	121,694
短期借款	376	526	626	751
应付账款及票据	53,596	66,572	81,147	93,297
其他	15,243	18,690	23,539	27,645
非流动负债	21,813	23,013	24,513	26,513
长期债务	8,795	9,995	11,495	13,495
其他	13,018	13,018	13,018	13,018
负债合计	91,029	108,801	129,825	148,206
普通股股本	0	0	0	0
储备	70,875	82,563	98,166	117,477
归属母公司股东权益	70,875	82,563	98,166	117,477
少数股东权益	445	469	499	538
股东权益合计	71,320	83,032	98,665	118,014
负债和股东权益	162,349	191,833	228,490	266,221

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,933	25,386	31,490	32,065
净利润	8,032	11,490	15,404	19,113
少数股东权益	13	23	31	38
折旧摊销	0	2,855	3,123	3,321
营运资金变动及其他	7,888	11,018	12,932	9,593
投资活动现金流	-41,137	-2,220	-730	-351
资本支出	0	-7,072	-6,714	-6,571
其他投资	-41,137	4,853	5,984	6,220
筹资活动现金流	-416	1,189	1,413	1,907
借款增加	0	1,350	1,600	2,125
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-161	-187	-218
其他	-416	0	0	0
现金净增加额	-25,422	24,554	32,372	33,819

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	144,460	186,897	235,390	276,450
其他收入	0	0	0	0
营业成本	114,804	149,786	188,470	220,967
销售费用	0	0	0	0
管理费用	0	14,952	18,360	21,287
研发费用	11,071	14,017	17,183	19,904
财务费用	188	-1,354	-1,893	-2,607
除税前溢利	9,316	13,234	17,742	22,013
所得税	1,270	1,720	2,306	2,862
净利润	8,045	11,513	15,435	19,151
少数股东损益	13	23	31	38
归属母公司净利润	8,032	11,490	15,404	19,113
EBIT	9,503	11,879	15,848	19,406
EBITDA	9,503	14,734	18,972	22,727
EPS (元)	4.03	5.41	7.26	9.01

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.64%	29.38%	25.95%	17.44%
归属母公司净利润	-31.37%	43.05%	34.06%	24.07%
毛利率	20.53%	19.86%	19.93%	20.07%
销售净利率	5.56%	6.15%	6.54%	6.91%
ROE	11.33%	13.92%	15.69%	16.27%
ROIC	10.20%	11.05%	12.45%	12.77%
资产负债率	56.07%	56.72%	56.82%	55.67%
净负债比率	-79.54%	-96.27%	-112.20%	-120.66%
流动比率	1.82	1.77	1.75	1.80
速动比率	1.71	1.66	1.65	1.70
总资产周转率	0.94	1.06	1.12	1.12
应收账款周转率	1,036.91	1,332.71	1,492.80	1,560.52
应付账款周转率	2.18	2.49	2.55	2.53
每股收益	4.03	5.41	7.26	9.01
每股经营现金流	7.51	11.96	14.84	15.11
每股净资产	33.40	38.91	46.26	55.36
P/E	23.31	19.41	14.48	11.67
P/B	2.81	2.70	2.27	1.90
EV/EBITDA	15.01	9.71	5.92	3.55

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn