

2025年03月18日
理想汽车(2015.HK)

公司动态分析
证券研究报告

业绩符合预期，纯电新车即将推出

24年营收1444.6亿元，同比增长16.6%。净利润为80.3亿元，同比下降31%。我们认为下半年才是理想汽车的关键时期，主要关注I8、I6纯电新品上市以及下一代自动驾驶架构Mind VLA的应用。上调目标价至132港元，对应25年的27.1倍预测市盈率，距离现价有26%上涨空间，维持买入评级。

报告摘要

24年净利润下降31%。2024Q4季度营收443亿元，同比增长6.1%，环比增长3.3%，全年营收1444.6亿元，同比增长16.6%。2024Q4季度净利润为35亿元，环比增长25.3%，同比下降38.6%。2024年净利润为80.3亿元，同比下降31%。公司预计2025Q1实现销量8.8-9.3万辆，同比增长9.5%-15.7%，对应收入234-247亿元，同比减少8.7%-3.5%。

2月销量同比增长29.7%，加强充电服务网络建设。理想汽车交付新车2.6万辆，同比增长29.7%，环比下降12%，同比增速表现良好，环比数据主要受春节假期交付周期缩短影响。理想汽车将于5月推出L系列智驾焕新版，AD Pro芯片由J5切换为J6M、新增激光雷达，AD Max芯片由双Orin-x切换为单Thor-U，通过升级提升产品力与销量。截止到2月底理想汽车在全国已有500家零售中心，覆盖150个城市；售后维修中心及授权钣喷中心488家，覆盖224个城市。理想汽车在全国已投入使用1874座理想超充站，拥有1万个充电桩。

下半年新车即将上市。理想重磅新车I8将会在4月底的上海车展上正式亮相，7月上市，I6计划在四季度发布。I8作为6座中大型SUV，轴距3005mm（与L8一致），主打家庭用户全周期场景，如通勤、郊游等。I8搭载宁德时代102.7kWh麒麟电池，支持5C超充技术，10分钟补能500km，配合理想自建超充网络，缓解纯电续航焦虑。公司研发的Mind VLA智驾有望在I8上应用，将大幅提升智驾系统对复杂场景的理解能力。

投资建议。我们认为下半年才是理想汽车的关键时期，主要关注I8、I6纯电新品上市以及下一代自动驾驶架构Mind VLA的应用。上调目标价至132港元，对应25年的27.1倍预测市盈率，距离现价有26%上涨空间，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

(年结 31/12; RMB 百万元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	123,851	144,460	170,667	226,662	284,226
增长率 (%)	173%	17%	18%	33%	25%
净利润	11,703	8,032	8,799	11,305	15,773
增长率 (%)	N/A	-31%	10%	28%	40%
毛利率 (%)	22%	21%	20%	19%	20%
净利润率 (%)	9%	6%	5%	5%	6%
ROE, 平均 (%)	22%	12%	12%	13%	16%
每股盈利 (元)	6.03	4.14	4.53	5.82	8.13
每股净资产 (元)	31.0	36.7	41.3	47.1	55.3
市盈率 (x)	16.2	23.6	21.5	16.8	12.0
市净率 (x)	3.2	2.7	2.4	2.1	1.8
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：公司资料，国证国际预测

汽车

投资评级：**买入**
维持**买入**评级

6个月目标价 **132.0 港元**
股价 2025-03-17 105.1 港元

总市值(亿港元)	2,230.24
流通市值(亿港元)	2,230.24
总股本(亿股)	21.22
流通股本(亿股)	17.66
12个月低/高(港元)	84.3/138.3
平均成交(百万港元)	1,816.65

股东结构

李想	21.9%
其他	78.1%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-3.30	1.02	-73.05
绝对收益	3.44	23.00	-28.65

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 消费行业分析师
+8613728748897
jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

 资产负债表;单位:百万
 人民币

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	114,526	126,310	103,306	102,054	107,966
现金及等价物	91,329	65,901	86,989	80,893	81,429
应收款	144	135	176	228	319
其他应收款项	23,053	60,274	16,142	20,933	26,217
非流动资产	28,942	36,039	65,720	89,623	109,386
物业、厂房及设备	15,745	21,141	47,797	68,057	83,434
长期投资与应收账款	0	923	1,154	1,442	1,803
其他非流动资产	13,197	13,975	16,770	20,124	24,149
资产总计	143,468	162,349	169,027	191,678	217,352
流动负债	72,743	69,215	71,723	80,662	87,314
应付款项	51,870	53,596	57,581	69,083	77,772
计息银行及其他借款	19,347	1,730	1,641	1,578	1,542
其他流动负债	1,526	13,889	12,500	10,000	8,000
非流动负债	10,150	21,814	17,169	19,555	22,779
借款	1,747	8,152	7,744	7,357	6,989
其他非流动负债	8,202	6,418	8,343	10,846	14,100
递延税项	201	7,244	1,081	1,352	1,689
负债合计	82,893	91,029	88,892	100,217	110,093
非控股权益	433	0	0	0	0
股东权益合计	60,575	71,320	80,135	91,461	107,259

现金流量表

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动产生现金流量	50,693	15,933	12,878	51,073	53,523
投资活动产生现金流量	(12)	(41,138)	(30,336)	(56,991)	(54,175)
融资活动产生现金流量	185	(416)	38,540	(177)	1,188
现金净变动	50,911	(25,422)	21,082	(6,096)	536

 利润表;单位:百万人
 民币

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	123,851	144,460	170,667	226,662	284,226
营业成本	(96,355)	(114,804)	(137,045)	(182,690)	(228,517)
毛利	27,496	29,656	33,621	43,972	55,708
销售管理费用	(9,768)	(12,229)	(14,165)	(18,133)	(21,317)
研发费用	(10,586)	(11,071)	(12,459)	(16,320)	(19,896)
其他收入	264	663	729	802	882
营业利润	7,406	7,019	7,727	10,322	15,378
营业外收入	3,045	2,296	2,523	2,847	3,208
利润总额	10,451	9,315	10,250	13,170	18,586
所得税	1,357	(1,270)	(1,435)	(1,844)	(2,788)
净利润	11,808.0	8,045.0	8,814.8	11,325.8	15,798.1
少数股东损益	105	13	15	20	26
归母公司净利润	11,703	8,032	8,799	11,305	15,773
调整后EPS(元)	6.03	4.14	4.53	5.82	8.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性(%)					
营业收入	173%	17%	18%	33%	25%
净利润	N/A	-31%	10%	28%	40%
盈利能力(%)					
毛利率	22%	21%	20%	19%	20%
净利率	9%	6%	5%	5%	6%
ROE	22%	12%	12%	13%	16%
偿债能力(%)					
流动比率	157%	182%	144%	127%	124%
资产负债率	58%	56%	53%	52%	51%

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010