

# 理想汽车-W (02015)

证券研究报告  
2025年03月21日

## 纯电产品周期逐步发力，智驾迭代加速协同产品力

**24Q4 业绩情况：**2024Q4 公司实现营业收入 442.7 亿元，同比分别增加 6.1%/3.3%，归母净利润 35.3 亿元，同比分别增加-38.6%/25.3%。2024 年全年营收达到 1445 亿元，同比增加 16.6%，全年实现归母净利润 80 亿元，同比下降 31.9%。公司指引 2025Q1 汽车交付量为 88,000 至 93,000 辆，同比增长 9.5%至 15.7%。收入总额为人民币 234 亿元至人民币 247 亿元，同比减少 8.7%至 3.5%

**盈利情况：**2024Q4 整体毛利率 20.3%，其中车辆毛利率 19.7%，车辆毛利率的下降主要由于不同产品组合及定价策略变化。2024Q4 实现营业利润 37 亿元，同比+22%；**费用端**公司运营效率持续提升，销售费用 31 亿元，同比-6%/-8%，。研发费用 24 亿元，同比-31%/-7%，费用同比减少主要来自产品组合和技术成本降低。

**汽车销量与门店情况：**2024Q4 总销量 158696 台，同比增长 20.4%；2024 全年销量 500508 台，同比增长 33.1%，理想汽车在人民币 20 万元及以上新能源汽车市场的全年累计市占率 15.3%，位居国产品牌榜首。2024 年底全国展位数量同比提升超过 40%达到 3,700 个，在全国 150 个城市拥有 502 家零售中心，并于 225 个城市运营 478 家售后维修中心及理想汽车授权钣喷中心。同时公司新增上线 1,420 座理想超充站，7,792 根充电桩，目前全国已有 1,727 座理想超充站投入使用，配备 9,100 根充电桩，并建成了全国车企规模最大的高速超充网络。门店升级+下沉扩张+超充建设将是纯电 i 系列下半年能走量的基础。

**智能驾驶：**25 年的重点在于智驾软硬件的进一步升级与引领，打造更强的产品力与竞争力。于 3 月 18 日，理想汽车自动驾驶技术研发负责人贾鹏在 GTC 大会发布理想最新的自动驾驶架构 MindVLA，深度融合空间、语言以及行为智能，打造属于驾驶场景的 Agent 产品（听得懂、看得见、找得到的专职司机），创造全新人机共驾体验，或有机会带动智驾产品进一步破圈。我们认为这是理想做多模态 foundation model 的意义，**有望将车升级成 AI Agent 的基座，也是未来机器人产业的核心大脑。**一个完善的世界模型(Real world model)或有机会赋能更多行业/兑现更多商业模式，给理想打开更多长期的潜在增长空间。

**产品周期与技术创新周期的叠加：**我们认为 2025H1 公司 L 系列及 MEGA 智驾焕新版上市，此外 2025H2 有望发布两款纯电 SUV i8、i6。其中理想 AD Max 将会从英伟达双 Orin-X 芯片升级到单 Thor-U 芯片。双 Orin-X 与单 Thor-U 的 AD Max 都提供高级辅助驾驶和全场景 NOA 功能，除能够运行目前的端到端+VLM 大模型，也将支持今年后续推出的更强大的 VLA 大模型。今年软硬件同步在智能化上大幅升级，产品周期或有望协同大模型能力提升。

**投资建议：**理想今年产品周期叠加技术创新周期，产品力/全年销量均有望超预期。对于纯电车型市场竞争，我们认为持续迭代且引领的产品力（续航+补能、空间、智能化等）有机会带动 i 系列实现破圈效应（类似当年理想 ONE）。市场也担忧理想的增长空间，我们认为中短期看理想在 20 万以上价格带中仍有较多产品布局空间；作为理想 AI 的长期增长曲线，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车售价波动导致的毛利风险；今年新车型不及预期；新能源行业与政策不及预期等

### 投资评级

行业	非必需性消费/汽车
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	101.3 港元
目标价格	港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	2,140.88
港股总市值(百万港元)	216,871.37
每股净资产(港元)	36.07
资产负债率(%)	56.07
一年内最高/最低(港元)	138.30/68.65

### 作者

**孔蓉** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

**孙潇雅** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080009  
sunxiaoya@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《理想汽车-W-公司深度研究:智能化定义新豪华，国产替代空间可期》2025-02-08
- 《理想汽车-W-公司点评:24Q2 业绩承压，Q3 触底反弹，全年业绩有望延续》2024-12-04
- 《理想汽车-W-公司点评:Q2 业绩逐步筑底，需求驱动订单恢复，全年业绩有望向上》2024-09-18

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com