

## 理想汽车-W(2015.HK)

## 智能焕新稳基盘，纯电周期启新篇

## 推荐（维持）

股价：105.9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)	2140.88
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	2105.54
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(元)	33.40
资产负债率(%)	56.07

## 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：

理想汽车举办 L 系列智能焕新版发布会，理想 L6、L7、L8、L9 智能焕新版正式上市，官方售价相比老款车型维持不变，但首销期内赠送较高的购车权益。

## 平安观点：

- **智能辅助驾驶软硬件升级，L7/L8/L9 舒适性配置升级力度大。**在智驾硬件方面，新款 L 系列全系标配 ATL 全天候激光雷达，AD Pro 辅助驾驶升级为地平线 J6M 芯片，主动安全能力看齐 AD Max，AD Max 高级辅助驾驶升级为英伟达新一代 Thor-U 智能芯片，芯片算力由 508TOPS 增加至 700TOPS。在智驾系统方面，AD Max 搭载的端到端+VLM 将升级至 VLA 司机大模型。除智驾外，L7/L8/L9 在电池以及舒适性配置方面也均有升级。L7/L8 由此前的单腔空气悬架升级到双腔空气悬架，其 MAX 版本电池容量由此前的 42.8KWh 升级到 52.3KWh。L9 悬架系统则升级到双腔双阀空气悬架，此外 L9 的后舱娱乐屏升级到 21.4 寸，同时升级 18 点热石揉捏按摩以及 800 万像素流媒体后视镜。
- **首销权益较高，价格体系维持稳定。**理想 L 系列的智能焕新版官方售价相比 2024 款维持不变，但此次理想 L 智能焕新版相比问界 M8 上市时给出了更高的首销权益，如三年 0 息、定金抵扣车款、赠送选装基金等。产品策略上，L9 通过增配舒适性功能及 Ultra 版专属装饰强化高端定位；L7、L8 则重点升级 Max 版本配置，凸显公司提升 MAX 版本销量占比的意图。
- **L6 竞争环境仍佳，L7/L8/L9 加大产品升级力度以应对市场竞争。**L7/L8/L9 在 2025 年的升级力度要大于 L6，我们认为这是公司基于当前竞争形势所做出的主动调整。2025 年问界新品以及其他中大型 SUV 相继推出，L7/L8/L9 三款车型所面临的竞争压力或大于 2024 年，根据乘联会披露数据，2025 年一季度三款车型销量分别为 20983 台/12940 台/12191 台，同比分别下滑 35.6%/38.1%/48.5%，但我们认为随着三款车型智能焕新版上市后，其销量有望逐步回升。L6 在 20-30 万元价格带内仍有直接竞品，特斯拉 Model Y、小米 YU7 等同价格带的车型大多以纯电为主，且定位多偏运动，因此 L6 在 2025 年的竞争格局更好。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123851	144460	174987	228719	271338
YOY(%)	173.5	16.6	21.1	30.7	18.6
净利润(百万元)	11704	8032	11105	17479	23206
YOY(%)	681.7	-31.4	38.3	57.4	32.8
毛利率(%)	22.2	20.5	20.9	21.2	21.5
净利率(%)	9.5	5.6	6.3	7.6	8.6
ROE(%)	19.5	11.3	13.5	17.6	18.9
EPS(摊薄/元)	5.47	3.75	5.19	8.16	10.84
P/E(倍)	18.0	26.2	19.0	12.0	9.1
P/B(倍)	3.5	3.0	2.6	2.1	1.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **保持战略定力，MEGA 坚持品牌旗舰定位，Home 版深耕家庭用户市场。**MEGA 在 2024 年销量表现不及公司最初预期，但公司坚持 MEGA 的品牌旗舰定位不变，其售价始终坚持在 50 万元以上，2025 年上海车展推出的 MEGA Home 版售价达到 55.98 万元，相比 Ultra 版售价提高 3 万元。MEGAHome 版深度聚焦家庭需求，设计上将家庭用户体验发挥得更加极致，该车最大亮点是新增了零重力旋转座椅，丰富了家庭用车场景。
- **MEGA Home 版承上启下，下半年两款纯电新车存在超预期可能。**MEGA Home 版的成功为下半年两款纯电（i8、i6）做好预热，也进一步增加了后续纯电车成功的筹码。此外相较于首款纯电 MEGA 上市时，下半年纯电新车的上市条件也更加成熟：
  - 1) **造型、售价更为主流**——i8 的官图已经发布，车尾造型与 MEGA 已有较大差异，客户接受度预计会更高，此外 i8、i6 的售价也意味着其将面向更广泛的用户群体。
  - 2) **超充网络布局更广**——根据公司业绩电话会披露，到 i8 上市时将上线 2500 座超充站，并计划到 2025 年底达到 4000 座。
  - 3) **营销渠道更为成熟**——公司在 2024 年底将尾部的商场店替换为汽车城中心店，根据公司业绩电话会披露，汽车城销售中心的比例由 23 年的 24% 增加到 24 年底的 42%，展位数量从 2600 多个增加到 3700 多个，这意味着 i8、i6 上市时将拥有比 MEGA 上市时更多的展位数量。
- **加快布局海外市场，重点覆盖拉美、中亚、中东以及欧洲市场。**2025 年将是公司加快海外拓展的元年，根据 LinkedIn（领英）平台招聘信息，公司正在加快招募海外地区人才，地点覆盖拉美、中亚、中东以及欧洲市场。而根据公司业绩电话会披露，目前公司已在中亚、亚太市场取得阶段性进展，并将继续增加在拉美、中东、欧洲市场投入，1 月份公司的德国研发中心也已正式成立。公司的海外战略有序推进，海外市场有望成为公司销量增长与盈利释放的全新引擎。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司 2025~2027 净利润预测为 111 亿/175 亿/232 亿元。从 2025 年全年节奏来看，一季度预计将是公司全年盈利的低点。但公司专注自身优势领域，品牌定位、产品策略及技术路线不盲目跟从，智驾焕新版进一步提升主动安全能力，随着 L 系列智能焕新版上市销售，公司销量有望逐步回升，下半年两款纯电动车的表现存在超预期可能，海外市场也有望成为公司新的增长空间，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济压力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) i8、i6 上市后订单可能不达预期；4) 公司智能辅助驾驶可能无法长期保持领先优势，其领先优势无法转化为有效的销量提升。

图表1 理想 L 系列智能焕新版智能辅助驾驶硬件升级方案

智能辅助驾驶系统	2024 款	智能焕新版
AD Pro	主控芯片：地平线 J5 ( 128TOPS ) 激光雷达：无 摄像头：10 颗 毫米波雷达：1 颗 超声波雷达：12 颗	主控芯片：地平线 J6M ( 128TOPS ) 激光雷达：1 颗禾赛 ATL 激光雷达 摄像头：11 颗 毫米波雷达：1 颗 超声波雷达：12 颗
AD Max	主控芯片：2 颗英伟达 Orin-X ( 508TOPS ) 激光雷达：1 颗禾赛 AT128 雷达 摄像头：11 颗 毫米波雷达：1 颗 超声波雷达：12 颗	主控芯片：英伟达 Thor-U ( 700TOPS ) 激光雷达：1 颗禾赛 ATL 激光雷达 摄像头：11 颗 毫米波雷达：1 颗 超声波雷达：12 颗

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

---

**图表2 理想 L 系列智能焕新版舒适性配置升级方案**


---

<b>L6 智能焕新版</b>	新增天青色、绿色特别版珍珠漆，新增黑棕双色内饰，全新轮毂设计，前排手机无线充电散热能力升级，悬架调教升级
<b>L7 智能焕新版</b>	新增蓝灰特别版冷光漆，新增黑棕双色内饰，全新轮毂设计，全系标配双腔魔毯空气悬架，Max 版升级为 52.3kWh 电池
<b>L8 智能焕新版</b>	新增蓝灰特别版冷光漆、白色珍珠漆，新增黑棕双色内饰，全新轮毂设计，全系标配双腔魔毯空气悬架，Max 版升级为 52.3kWh 电池
<b>L9 智能焕新版</b>	新增白色珍珠漆、专属哑灰、特别版冷光漆，Ultra 专属旗舰金色装饰套装，新增黑棕双色内饰，全新轮毂设计，双腔双阀魔毯空气悬架，MEGA Home 同款十八点热石揉捏按摩，后排娱乐屏升级为 21.4 英寸，800 万像素流媒体后视镜，主/副驾双小桌板

---

资料来源：新出行，平安证券研究所

---

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	65908	92132	118236	148077
应收账款	135	184	241	286
预付款项、现金及其他	5177	6267	8191	9718
其他应收款	0	0	0	0
存货	8186	15181	19775	23372
其他流动资产	46905	47783	62455	74093
<b>流动资产总计</b>	<b>126310</b>	<b>161548</b>	<b>208900</b>	<b>255547</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21141	19726	20278	20891
在建工程	0	2250	2750	3250
无形资产	9239	7699	6159	4619
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	5659	5659	5659	5659
<b>非流动资产合计</b>	<b>36039</b>	<b>35335</b>	<b>34847</b>	<b>34419</b>
<b>资产总计</b>	<b>162349</b>	<b>196883</b>	<b>243747</b>	<b>289966</b>
短期借款	281	201	222	21
应付账款	53596	71683	93379	110361
其他流动负债	15339	21561	28149	33361
<b>流动负债合计</b>	<b>69216</b>	<b>93445</b>	<b>121750</b>	<b>143744</b>
长期借款	8152	7351	8431	9451
其他非流动负债	13661	13661	13661	13661
<b>非流动负债合计</b>	<b>21813</b>	<b>21012</b>	<b>22092</b>	<b>23112</b>
<b>负债合计</b>	<b>91029</b>	<b>114457</b>	<b>143842</b>	<b>166855</b>
股本	1	1	1	1
储备	71045	71045	71045	71045
留存收益	-172	10934	28413	51618
归属于母公司股东权益	70875	81980	99460	122665
归属于非控制股东权益	445	445	445	445
<b>权益合计</b>	<b>71320</b>	<b>82426</b>	<b>99905</b>	<b>123111</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>162349</b>	<b>196883</b>	<b>243747</b>	<b>289966</b>

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	8045	11105	17479	23206
折旧与摊销	3505	5204	5988	6928
财务费用	188	-2650	-3543	-4457
其他经营资金	4195	15296	7036	5389
<b>经营性现金净流量</b>	<b>15933</b>	<b>28955</b>	<b>26960</b>	<b>31065</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-41137</b>	<b>-4500</b>	<b>-5500</b>	<b>-6500</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-416</b>	<b>1769</b>	<b>4644</b>	<b>5276</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-25422</b>	<b>26224</b>	<b>26104</b>	<b>29841</b>

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	144460	174987	228719	271338
销售成本	114804	138399	180286	213075
其他费用	11566	12900	15400	17400
销售费用	4982	6300	7719	8791
管理费用	6089	7699	9435	10745
财务费用	188	-2650	-3543	-4457
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	7019	9689	15879	21327
其他非经营损益	2484	0	0	0
税前利润	9316	12339	19422	25784
所得税	1270	1234	1942	2578
税后利润	8045	11105	17479	23206
归属于非控制股东利润	13	0	0	0
归属于母公司股东利润	8032	11105	17479	23206
EBITDA	12561	14894	21867	28254
NOPLAT	17289	8720	14291	19194
EPS(元)	3.75	5.19	8.16	10.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率(%)	16.6	21.1	30.7	18.6
EBIT 增长率(%)	-9.8	2.0	63.9	34.3
EBITDA 增长率(%)	1.8	18.6	46.8	29.2
税后利润增长率(%)	-31.9	38.0	57.4	32.8
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	20.5	20.9	21.2	21.5
净利率(%)	5.6	6.3	7.6	8.6
ROE(%)	11.3	13.5	17.6	18.9
ROA(%)	4.9	5.6	7.2	8.0
ROIC(%)	-179.2	30.8	93.1	145.5
<b>估值倍数</b>				
P/E	26.21	18.96	12.05	9.07
P/S	1.46	1.20	0.92	0.78
P/B	2.97	2.57	2.12	1.72
股息率	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBIT	-4.47	-6.86	-5.42	-5.20
EV/EBITDA	-3.38	-4.46	-3.94	-3.92
EV/NOPLAT	-2.45	-7.63	-6.03	-5.78

## 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