

理想汽车-W(2015.HK)

一季度业绩符合预期，下半年纯电车型筹码增加

推荐（维持）

股价：108.2 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）	2125.61
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	33.55
资产负债率(%)	55.31

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：

公司发布 2025 年一季度业绩报告，一季度公司实现营业收入 259 亿元，同环比分别增加 1.1%/-41.4%，实现净利润 6.5 亿元，同环比分别增加 9.4%/81.7%。

平安观点：

- 一季度单车 ASP 环比略有下滑，毛利率保持稳定。根据公司披露，2025 年一季度公司交付量为 92864 台，同环比分别增长 15.5%/-41.5%。营收方面，一季度公司汽车销售收入为 247 亿元，对应单车 ASP 为 26.6 万元，同环比分别下降 3.6 万/0.3 万元。毛利率方面，公司一季度汽车业务毛利率为 19.8%，一季度公司在交付量环比下降的情况下毛利率水平依然保持稳定。
- 费用管控有成效，一季度经营利润实现正收益。公司财报显示，一季度公司各项费用均实现同比下降，其中一季度研发费用 25.1 亿元，同比下降 17.5%，销售管理费用 25.3 亿元，同比下降 15.0%，体现出公司在费用管控方面的成效以及经营效率提升。尽管公司一季度营收以及毛利润同比基本持平，但由于费用端的下降，公司一季度经营利润实现正收益（2024 年一季度经营亏损为 5.8 亿元）。
- MEGA Home 超预期，下半年两款纯电（i8、i6）预期乐观。MEGA Home 上市后订单表现超预期，公司在二季度业绩电话会中表示，公司正在增加产能，在 7 月份将实现月交付量 2500~3000 台。根据公司产品规划，下半年公司还将推出 i8、i6 两款纯电 SUV，其中 i8 将于 7 月份上市，i6 将于 9 月份上市。我们认为 MEGA Home 版的成功为下半年两款纯电做好预热，也进一步增加了公司后续纯电成功的筹码。此外我们认为相较于公司首款纯电 MEGA 上市时，下半年两款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 有较大差异，我们预计客户接受度会更高，此外 i8、i6 的售价也意味着其将面向更广泛的用户群体（MEGA 定位品牌旗舰，售价较高）。2）超充网络布局更广：根据公司此前业绩电话会披露，到 i8 上市时将上线 2500 座超充站，相比 2024 年 MEGA 上市初期超充站数量增加显著。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123851	144460	169220	230908	271857
YOY(%)	173.5	16.6	17.1	36.5	17.7
净利润(百万元)	11704	8032	10727	17400	22622
YOY(%)	681.7	-31.4	33.5	62.2	30.0
毛利率(%)	22.2	20.5	20.8	20.7	21.0
净利率(%)	9.5	5.6	6.3	7.5	8.3
ROE(%)	19.5	11.3	13.1	17.6	18.6
EPS(摊薄/元)	5.47	3.75	5.01	8.13	10.57
P/E(倍)	18.2	26.5	19.8	12.2	9.4
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

- **盈利预测与投资建议：**根据公司一季度业绩以及后续的新车节奏，我们调整公司 2025~2027 净利润预测为 107 亿/174 亿/226 亿元(原净利润预测为 111 亿/175 亿/232 亿元)。公司专注自身优势领域，产品策略以及技术路线不盲目跟从，我们认为 MEGA Home 的成功增加了公司下半年两款纯电成功的筹码，倘若公司 i8、i6 成功，将进一步打开公司的成长空间。依然维持公司“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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	65908	91058	118514	147599
应收账款	135	178	243	287
预付款项、现金及其他	5177	6060	8270	9736
其他应收款	0	0	0	0
存货	8186	14704	20077	23544
其他流动资产	46905	46208	63053	74235
流动资产总计	126310	158210	210158	255401
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
非流动资产合计	36039	35335	34847	34419
资产总计	162349	193544	245005	289821
短期借款	281	201	222	21
应付账款	53596	69432	94804	111173
其他流动负债	15339	20852	28440	33445
流动负债合计	69216	90485	123466	144639
长期借款	8152	7351	8431	9451
其他非流动负债	13661	13661	13661	13661
非流动负债合计	21813	21012	22092	23112
负债合计	91029	111497	145558	167751
股本	1	1	1	1
储备	71045	71045	71045	71045
留存收益	-172	10555	27955	50578
归属于母公司股东权益	70875	81602	99002	121624
归属于非控制股东权益	445	445	445	445
权益合计	71320	82047	99447	122070
负债和权益合计	162349	193544	245005	289821

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	10727	17400	22622
折旧与摊销	3505	5204	5988	6928
财务费用	188	-2162	-2338	-2956
其他经营资金	4195	14600	8467	5216
经营性现金净流量	15933	28370	29517	31810
投资性现金净流量	-41137	-4500	-5500	-6500
筹资性现金净流量	-416	1281	3439	3775
现金流量净额	-25422	25150	27456	29085

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	169220	230908	271857
销售成本	114804	134052	183037	214641
其他费用	11566	11800	14250	16550
销售费用	4982	5940	7481	8319
管理费用	6089	7260	9144	10167
财务费用	188	-2162	-2338	-2956
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	10168	16995	22180
其他非经营损益	2484	0	0	0
税前利润	9316	12330	19333	25136
所得税	1270	1603	1933	2514
税后利润	8045	10727	17400	22622
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	10727	17400	22622
EBITDA	12561	15373	22983	29107
NOPLAT	17289	8846	15296	19962
EPS(元)	3.75	5.01	8.13	10.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	16.6	17.1	36.5	17.7
EBIT 增长率(%)	-9.8	7.0	67.1	30.5
EBITDA 增长率(%)	1.8	22.4	49.5	26.6
税后利润增长率(%)	-31.9	33.3	62.2	30.0
盈利能力				
毛利率(%)	20.5	20.8	20.7	21.0
净利率(%)	5.6	6.3	7.5	8.3
ROE(%)	11.3	13.1	17.6	18.6
ROA(%)	4.9	5.5	7.1	7.8
ROIC(%)	-179.2	31.3	98.9	157.5
估值倍数				
P/E	26.5	19.8	12.2	9.4
P/S	1.5	1.3	0.9	0.8
P/B	3.0	2.6	2.1	1.7

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±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±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	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	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	