



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 06 月 13 日

基础数据

06 月 12 日收盘价（港元）	112.80
总市值（亿港元）	2,285.97
总股本（亿股）	20.27

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外汽车】理想汽车 2024 业绩点评：静待纯电产品上市，带来新一轮产品周期-2025.03.16

【兴证海外汽车】理想汽车-W (02015.HK) 跟踪报告：销量逐步恢复，智能驾驶加速迭代-2024.09.30

分析师：余小丽

S0190518020003

AXK331

yuxiaoli@xyzq.com.cn

理想汽车-W(02015.HK)

纯电产品即将上市，新一轮产品周期即将到来

投资要点：

- 2025Q1 收入增长、利润下滑：理想汽车 2025Q1 实现总收入 259 亿元，同比增长 1.1%，销量从 2024Q1 的 8.04 万台提升至 9.29 万台，毛利润同比略增 0.6%至 53 亿元，毛利率同比从 20.6%降至 20.5%，其中车辆毛利率从 19.3%增长至 19.8%，净利润从 2024Q1 的 5.91 亿元增长至 6.47 亿元，NonGAAP 净利润从 2024Q1 的 13 亿元下降至 10 亿元。2025Q1 公司所用经营现金流为 17 亿元，自由现金流流出 25 亿元，在手现金及现金等价物达到 1107 亿元。
- 2 季度迎来改款季，Mega Home 订单超预期：理想汽车 4 月份完成了全系车型的智能焕新版升级，理想 MEGA Home 在 5 月下旬开启交付，其订单量显著超预期，目前产能正加速攀升。理想 L 系列智能焕新版全系产品力有显著提升，所有车型均标配全天候激光雷达，实现了行业领先的自动紧急制动(AEB)和自动紧急转向(AES)安全能力。公司指引 2025Q2 车辆交付量为 123,000 至 128,000 辆，同比增长 13.3%至 17.9%，收入总额为人民币 325 亿元至人民币 338 亿元，同比增长 2.5%至 6.7%。
- 纯电产品即将上市，超充及销售网络布局完善：纯电车型 i8 将于 25 年 7 月份上市，i6 也将于下半年晚于 i8 时间发布，随着两款纯电车型的上市，公司将迎来新一轮的产品周期。截至 2025 年 5 月 31 日，理想汽车在全国已有 506 家零售中心，覆盖 152 个城市；售后维修中心及授权钣喷中心 502 家，覆盖 222 个城市。理想汽车在全国已投入使用 2,414 座理想超充站，拥有 13,195 个充电桩。
- 我们的观点：我们预计公司 2025、2026、2027 年收入分别为 1671、2031、2335 亿元，归母净利润分别为 92.8、106.8 和 155.2 亿元。
- 风险提示：增程车型竞争过于激烈、纯电发展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（千元）	144,459,946	167,133,918	203,064,816	233,524,538
同比增长	16.6%	15.7%	21.5%	15.0%
归母净利润（千元）	8,032,350	9,275,333	10,681,496	15,521,096
同比增长	-31.4%	15.5%	15.2%	45.3%
毛利率	20.5%	20.0%	19.3%	20.2%
ROE	11.26%	11.49%	11.69%	14.52%
每股收益（元）	3.77	4.36	5.02	7.29
市盈率	27.32	23.66	20.55	14.14

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
单位：千元人民币					单位：千元人民币				
现金及现金等价物	65,901,123	65,907,972	85,845,298	98,670,567	收入	144,459,946	167,133,918	203,064,816	233,524,538
受限制现金	6,849	6,849	5,479	4,383	经营成本	-114,803,808	-133,769,708	-163,912,947	-186,438,360
定期存款及短期投资	46,904,548	46,904,548	46,904,548	46,904,548	毛利	29,656,138	33,364,210	39,151,868	47,086,178
应收账款	135,112	372,655	452,769	520,684	销售管理费用	-12,229,323	-13,159,323	-16,170,414	-17,787,455
存货	8,185,604	11,179,637	14,533,528	18,893,586	研发费用	-11,071,358	-11,338,573	-12,472,431	-13,096,052
预付款项及其他流动资产	5,176,546	5,176,546	6,211,855	7,454,226	经营利润	7,019,114	8,866,314	10,509,024	16,202,671
流动资产总额	126,309,782	129,548,206	153,953,477	172,447,995	其他收入或支出	2,296,510	2,045,842	2,057,442	2,057,442
长期投资	922,897	1,384,346	1,107,476	885,981	税前利润	9,315,624	10,912,156	12,566,466	18,260,113
物业、厂房及设备，净值	21,140,933	26,550,619	31,696,950	36,309,947	所得税	-1,270,374	-1,636,823	-1,884,970	-2,739,017
经营租赁使用权资产，净值	8,323,963	9,156,359	7,325,087	5,860,070	税后利润	8,032,350	9,275,333	10,681,496	15,521,096
无形资产净额	914,951	1,372,427	1,235,184	1,111,665	归属股东净利润	8,032,350	9,275,333	10,681,496	15,521,096
其他非流动资产	2,542,180	3,694,039	3,694,039	2,955,231	归属股东EPS(元)	3.77	4.36	5.02	7.29
非流动资产总额	36,039,296	44,346,678	47,028,736	48,895,894					
资产总额	162,349,078	173,894,884	200,982,212	221,343,888					
短期借款	281,102	281,102	365,433	475,062					
应付账款及应付票据	53,596,194	52,789,597	54,127,117	43,301,694					
应付关联方款项	11,492	11,492	11,492	11,492					
递延收益，流动	1,396,489	1,536,138	1,936,002	2,323,203					
经营租赁负债，流动	1,438,092	1,438,092	2,157,138	3,235,707					
预提费用及其他流动负债	12,397,322	12,397,322	16,116,519	19,339,822					
流动负债总额	69,215,896	68,453,743	84,474,836	84,377,070					
长期借款	8,151,598	8,151,598	9,781,918	11,738,301					
递延收益，非流动	720,531	792,584	903,985	1,015,386					
经营租赁负债，非流动	5,735,738	5,735,738	5,735,738	5,735,738					
可转债，非流动	5,696,950	5,696,950	7,406,035	9,627,846					
其他非流动负债	21,812,800	24,740,434	25,125,174	30,063,518					
非流动负债总额	21,812,800	24,740,434	25,125,174	30,063,518					
负债总额	91,028,696	93,194,177	109,600,010	114,440,589					
权益总额	71,320,382	80,700,707	91,382,203	106,903,299					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
单位：千元人民币					成长性				
净亏损	8,032,350	9,275,333	10,681,496	15,521,096	营业收入增长率	16.6%	15.7%	21.5%	15.0%
折旧与摊销	2,320,336	2,853,669	3,387,002	3,920,336	毛利润增长率	7.9%	12.5%	17.3%	20.3%
利息支出	0	0	0	0	营业利润增长率	94.8%	126.3%	118.5%	154.2%
经营资产与负债的变动：					归母净利润增长率	-31.4%	15.5%	15.2%	45.3%
存货	-1,313,625	-2,994,033	-3,353,891	-4,360,058	盈利能力				
经营租赁使用权资产变动	-2,384,733	-832,396	1,831,272	1,465,017	毛利率	20.5%	20.0%	19.3%	20.2%
经营租赁负债变动	2,349,432	0	719,046	1,078,569	净利率	5.6%	5.5%	5.3%	6.6%
其他非流动资产	-669,054	-1,151,859	-1,035,309	-503,563	ROE	11.3%	11.5%	11.7%	14.5%
应收账款	8,411	-237,543	-80,114	-67,915	ROA	4.9%	5.3%	5.3%	7.0%
应付账款及应付票据	1,726,097	-806,597	1,337,520	-10,825,423	偿债能力				
经营活动现金流	15,933,160	11,536,135	20,686,540	17,759,256	资产负债率	56.1%	53.6%	54.5%	51.7%
购买物业、厂房及设备以及无形资产	-7,730,022	-8,000,000	-7,999,999	-7,999,998	流动比率	1.82	1.89	1.82	2.04
提取定期存款	0	0	0	0	速动比率	1.63	1.65	1.57	1.73
投资活动所用现金净额	-41,137,169	-7,000,000	-7,000,000	-7,000,000	营运能力（次）				
融资活动所得/（所用）现金净额	-415,648	0	1,714,650	2,066,013	资产周转率	1.8	1.9	1.8	1.9
现金及等价物、受限制现金增加净额	-25,421,537	4,536,135	15,401,190	12,825,269	应收账款周转率	1069.2	448.5	448.5	448.5
期初现金、现金等价物及受限制现金	91,329,509	65,907,972	70,444,107	85,845,298	应付账款周转率	2.1	2.5	3.0	4.3
期末现金、现金等价物及受限制现金	65,907,972	70,444,107	85,845,298	98,670,567					

数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5% ~ 5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与天津临港投资发展集团有限公司、天津临港投资控股集团有限公司、中泰国际财务（英属维京群岛）有限公司、中泰金融国际有限公司、中泰证券、广西交通投资集团有限公司、鲁南（枣庄）经济开发投资有限公司、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、成都银行股份有限公司、山东沂河控股集团有限公司、泰州国控投资集团有限公司、泰州鑫泰集团有限公司、青岛蓝谷国际有限公司、工商银行、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、国能环保投资集团有限公司、济南能源集团有限公司、江苏立怡实业发展有限公司、咸宁市城市发展(集团)有限责任公司、开封市发展投资集团有限公司、景德镇市城市发展集团有限责任公司、博兴县财金投资集团有限公司、福建漳龙集团有限公司、焦作市国有资本运营（控股）集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、临沂城市发展集团有限公司、成都天府大港集团有限公司、山东黄金集团有限公司、双城(重庆)信用增进股份有限公司、中国长城资产（国际）控股有限公司、成都经开产业投资集团有限公司、成都兴锦建设投资集团有限公司、贵溪经开控股发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能源电池技术股份有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、湖州吴兴国有资本投资发展有限公司、金峰有限公司、越秀房产信托基金、越秀房托资产管理有限公司、福建省晋尚控股集团有限公司、唐山国际投资(香港)有限公司、唐山控股发展集团股份有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、淮安开发控股有限公司、保定国家高新技术产业开发区发展有限公司、河南航空港投资集团有限公司、河南省中豫融资担保有限公司、济源济康科技有限公司、泉州市南翼投资集团有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、兰溪市国有资本运营有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、福建石狮国有资本运营集团有限责任公司、福建红树林投资集团有限公司、漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司、泰州港城投资集团有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、滨江国投有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、青岛北岸控股集团有限公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、青岛蓝谷投资发展集团有限公司、滕州信华投资集团有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、北京银行、湘潭振湘国有资产经营投资有限公司、湖北省联合发展投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、萍乡市城市建设投资集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、沂盛（维尔京）国际有限公司、山东沂蒙产业集团有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、丽水经济技术开发区实业发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、兖矿集团（开曼群岛）有限公司、山东能源集团有限公司、南阳城投控股有限公司、科学城(广州)融资租赁有限公司、科学城(广州)投资集团有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、淮北市建设投资有限责任公司、江门高新技术工业园有限公司、稠州国际投资有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、四川省金玉融资担保有限公司、天长市农业发展有限公司、徽商银行股份有限公司、抚州市数字经济投资集团有限公司、重庆丰都文化旅游集团有限公司、盐城高新区投资集团有限公司、浙江德盛（BVI）有限公司、杭州富阳交通发展投资集团有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、江苏姜堰经开集团有限公司、三水国际发展有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、唐山国控集团有限公司、贵溪市发展投资集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、潮州市城市投资发展集团有限公司、安徽西湖投资控股集团有限公司、衢州市衢通发展集团有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、山东泉汇产业发展有限公司、成都武侯产业发展投资管理集团有限公司、宁国市宁阳控股集团有限公司、温州市鹿城区国有控股集团有限公司、邹城市城资控股集团有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、河南中豫信用增进有限公司、南阳交通控股集团有限公司、中原资产管理集团有限公司、中原大禹国际（BVI）有限公司、宜昌高新投资开发有限公司、威海市环通产业投资集团有限公司、成都交通投资集团有限公司、滨州市滨城区经济开发投资有限公司、福清市国有资产营运投资集团有限公司、湖州莫干山高新集团有限公司、湖州莫干山国有资本控股集团有限公司、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、郑州地铁集团有限公司、靖江港口集团有限公司、娄底市城市发展控股集团有限公司、徽商银行、怀远县新型城镇化建设有限公司、烟台国丰投资控股集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、洛阳国晟投资控股集团有限公司、漳州台商投资区

资产运营集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、浦江县国有资本投资集团有限公司、平度市城市开发集团有限公司、万晟国际（维尔京）有限公司、新沂市交通文旅集团有限公司、XD 民生银行、常德财鑫融资担保有限公司、湖南瑞鑫产业运营管理有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、湖北省融资担保集团有限责任公司、赤壁城市发展集团有限公司、黄石产投控股集团有限公司、江苏中扬清洁能源发展有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、无锡恒廷实业有限公司、四海国际投资有限公司、江苏银行、福建省晋江市建设投资控股集团有限公司、湖南省汨罗江控股集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、中国信达(香港)控股有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、荆州市城市发展控股集团有限公司、南京银行、淄博市城市资产运营集团有限公司、宜宾市新兴产业投资集团有限公司、上饶创新发展产业投资集团有限公司、中原豫资投资控股集团有限公司、南昌金开集团有限公司、九江银行、保定市国控集团有限责任公司、海翼（香港）有限公司、无锡市交通产业集团有限公司、政金金融国际(BVI)有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、青岛军民融合发展集团有限公司、山东高速集团、FUJIAN JINJIANG CONSTRUCTION INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD、JINJIANG ROAD AND BRIDGE CONSTRUCTION & DEVELOPMENT CO., LTD、Yixin Innovation Technology Company Limited、Xin Fu (BVI) Co., Limited、Qingdao Oceanec Valley Investment Development Group Co., Ltd、QINGDAO JIMO DISTRICT URBAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT CO., LTD、Huangshi Chantou Holding Group Co., Ltd、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、SDG Finance Limited、China Great Wall International Holdings VI Limited、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、SAN SHUI INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD、XIANGYU INVESTMENT (BVI) CO., LTD、Zibo City Asset Operation Group Co., Ltd、Hubei Financing Guarantee Group Co., Ltd、Chongqing Xingnong Financing Guarantee Group Co., Ltd、Chongqing Sanxia Financing Guarantee Group Corporation、Huaiyuan County New Urbanization Construction Co. Ltd、Mixin International Trading Co., Limited、JUNFENG INTERNATIONAL CO., LTD、China Cinda 2020 I Management Ltd、Zhongyuan Zhicheng Co., Ltd、Coastal Emerald Limited、Shenghai Investment Co., Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海

地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香 港 (兴证国际)

地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk
