

Q2 销量稳增长，H2 纯电有望带来新增量

—— 2025 年 6 月销量点评

2025 年 7 月 9 日

核心观点

- **事件:** 公司发布 2025 年 6 月销量, 6 月公司共交付新车 3.6 万辆, 同比-24.1%, 环比-11.2%, Q2 累计交付 11.1 万辆, 同比+2.3%, 环比+19.6%, 上半年累计交付 20.4 万辆, 同比+2.3%。
- **受产品周期、市场淡季及公司内部组织架构调整影响, 公司 6 月销量表现整体平稳, 焕新 L6 逐步交付, Q2 稳中有升。** 根据我们测算, L6/L7/L8/L9 及 Mega 车型 6 月销量分别为 1.5 万+/1 万+/0.5 万+/0.5 万+/0.2 万+, 环比 5 月看, L6/L7/L8/L9 销量分别减少 2310/1743/974/860 辆, Mega 系列推出 Home 版车型后, 订单超出市场预期, 6 月销量环比增加 1310 辆至 2304 辆, 同比增加 1715 辆, 成为纯电动 MPV 细分领域月销量第一, 为纯电产品积累了良好品牌及口碑效应。

受到地方补贴退坡、竞品增多、新车密集上市、“以价换量”导致的市场观望情绪加剧等影响, 公司 Q2 销量增长放缓。竞品车型增多带来需求分流, 如深蓝 S09、领克 900、唐 L、问界 M8、腾势 N9 等, 以及潜在竞品车型的上市预期也带来了消费者一定的观望情绪, 如问界 M7 改款、极氪 9X 等。

7 月购车政策叠加, 有望推动订单回暖。本月初公司宣布 L 系列全系与 MAGE 新购车权益, L6 享 5 年免息, L7/8 尾款减 5000 元并享 3 年免息, L9 尾款减 10000 元并享 3 年免息, MEGA 享 3 年免息, 产品性价比优势进一步提升, 预计优惠效果将于 7 月逐渐显现, 推动订单回暖。此外, 公司 6 月底宣布调整组织架构, 将原“研发与供应群组”和“销售与服务群组”整合并入新成立的“智能汽车群组”, 长期来看有望提升公司的内部协同能力, 推动销量增长。

- **纯电新品 i8/6 将分别于 7/9 月上市, 强产品周期+旺季属性, 预计公司 Q3/Q4 销量分别为 14.6 万辆/23.4 万辆, 环比分别+31.8%/+60.3%:** 公司首款纯电 SUV 新品 i8 将于 7 月上市, 第二款纯电产品 i6 将于 9 月上市, 形成 4 款增程电动 SUV+1 款旗舰 MPV+2 款高压充电 SUV 的产品布局, 驱动公司进入新一轮新品周期。我们认为公司纯电产品所在细分市场仍处蓝海, 据乘联会数据, 2025 年 1-5 月 30-40 万价格带新能源零售渗透率仅为 38.2%, 明显低于整体市场 49.4% 的水平, 30-40 万元乘用车市场当前仍缺乏爆款纯电新品车型, i8 延续公司“车和家”产品定位, 叠加 VLA 模型上车提升智驾能力, 爆款潜力十足, 有望推动 30-40 万元价格带纯电市场扩容, 为公司贡献销售新增量。在现有车型优惠力度提升推动订单回暖与纯电新品上市贡献新增量的双重利好下, 我们预计公司 Q3/Q4 销量分别为 14.6 万辆/23.4 万辆, 环比分别+31.8%/+60.3%。
- **超充站与渠道布局快速推进, 夯实产品与市场竞争力, 奠定销量增长基础:** 截止 2025 年 6 月 30 日, 公司在全国已有 530 家零售中心, 覆盖 151 个城市, 较 5 月底增加 24 家零售中心, 售后维修中心及授权钣喷中心 511 家, 较 5 月底增加 9 家, 覆盖 222 个城市, 销售及售后服务体系不断完善, 市场覆盖面持续扩大。截止 2025 年 6 月 30 日, 公司在全国已投入使用 2851 座超充站, 拥有 15655 个充电桩, 较 5 月底增加 437 座超充站和 2460 个充电桩, 预计到年底将建成 4000 座超充站, 超充网络布局领先, 有望成为公司纯电新品的核心差异化竞争优势, 为公司销量增长打下坚实基础。

理想汽车 (股票代码: 2015.HK)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

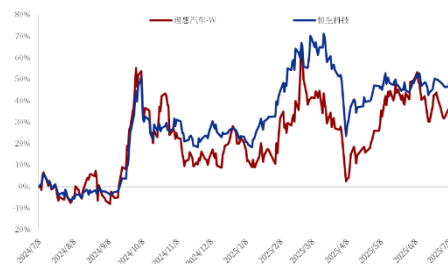
市场数据

2025-7-8

股票代码	2015.HK
H 股收盘价(港元)	106.50
恒生科技指数	5,325.95
总股本(万股)	214,088.22
实际流通股(万股)	178,507.02
流通市值(亿港元)	1,901.10

相对恒生科技指数表现图

2025-7-8



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 1639.30 亿元、2202.05 亿元、2745.07 亿元，实现净利润 94.47 亿元、127.90 亿元、174.77 亿元，EPS 分别为 4.41 元、5.97 元、8.16 元，对应 PE 分别为 24.14 倍、17.83 倍、13.05 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能化技术研发不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	144,459.95	163,929.89	220,205.35	274,506.69
收入增长率%	16.64%	13.48%	34.33%	24.66%
净利润 (百万元)	8,032.35	9,446.63	12,790.40	17,476.52
利润增速%	-31.37%	17.61%	35.40%	36.64%
EPS(元)	4.03	4.41	5.97	8.16
PE	23.31	24.14	17.83	13.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	126,310	138,651	172,665	210,926
现金	65,901	55,520	56,487	65,399
应收账款及票据	135	128	159	183
存货	8,186	8,698	11,429	13,866
其他	52,088	74,305	104,591	131,478
非流动资产	36,039	40,150	43,503	46,493
固定资产	21,141	22,895	23,659	23,736
无形资产	9,244	11,707	14,534	17,708
其他	5,654	5,547	5,309	5,050
资产总计	162,349	178,801	216,168	257,419
流动负债	69,216	74,807	97,928	119,738
短期借款	376	426	526	651
应付账款及票据	53,596	57,988	75,381	91,636
其他	15,243	16,393	22,021	27,451
非流动负债	21,813	23,278	24,778	26,778
长期债务	8,795	9,995	11,495	13,495
其他	13,018	13,284	13,284	13,284
负债合计	91,029	98,085	122,706	146,516
普通股股本	1	1	1	1
储备	71,045	80,422	93,142	110,548
归属母公司股东权益	70,875	80,251	92,971	110,378
少数股东权益	445	464	490	525
股东权益合计	71,320	80,716	93,461	110,903
负债和股东权益	162,349	178,801	216,168	257,419

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,933	16,134	33,307	36,995
净利润	8,032	9,447	12,790	17,477
少数股东权益	13	19	26	35
折旧摊销	3,058	2,855	3,123	3,321
营运资金变动及其他	4,830	3,813	17,368	16,162
投资活动现金流	-41,137	-27,535	-33,688	-29,923
资本支出	-7,730	-7,072	-6,714	-6,571
其他投资	-33,407	-20,463	-26,974	-23,352
筹资活动现金流	-416	1,091	1,417	1,911
借款增加	-525	1,250	1,600	2,125
普通股增加	15	0	0	0
已付股利	0	-159	-183	-214
其他	95	0	0	0
现金净增加额	-25,422	-10,381	966	8,912

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	144,460	163,930	220,205	274,507
其他收入	0	0	0	0
营业成本	114,804	130,473	175,079	217,033
SG&A	12,229	12,295	16,295	20,039
研发费用	11,071	13,114	17,176	20,863
财务费用	-1,632	-1,357	-1,094	-1,085
除税前溢利	9,316	10,880	14,731	20,128
所得税	1,270	1,414	1,915	2,617
净利润	8,045	9,466	12,816	17,512
少数股东损益	13	19	26	35
归属母公司净利润	8,032	9,447	12,790	17,477
EBIT	7,683	9,523	13,637	19,043
EBITDA	10,741	12,378	16,760	22,364
EPS (元)	4.03	4.41	5.97	8.16

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.64%	13.48%	34.33%	24.66%
归属母公司净利润	-31.37%	17.61%	35.40%	36.64%
毛利率	20.53%	20.41%	20.49%	20.94%
销售净利率	5.56%	5.76%	5.81%	6.37%
ROE	11.33%	11.77%	13.76%	15.83%
ROIC	8.24%	9.09%	11.25%	13.25%
资产负债率	56.07%	54.86%	56.76%	56.92%
净负债比率	-79.54%	-55.87%	-47.58%	-46.21%
流动比率	1.82	1.85	1.76	1.76
速动比率	1.71	1.74	1.65	1.65
总资产周转率	0.94	0.96	1.12	1.16
应收账款周转率	1,036.91	1,248.45	1,537.01	1,605.11
应付账款周转率	2.18	2.34	2.63	2.60
每股收益	4.03	4.41	5.97	8.16
每股经营现金流	7.51	7.54	15.56	17.28
每股净资产	33.40	37.49	43.43	51.56
P/E	23.31	24.14	17.83	13.05
P/B	2.81	2.84	2.45	2.07
EV/EBITDA	13.28	14.78	10.95	7.90

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn