

2025年08月04日

理想汽车(2015.HK)

7月销量承压，I8将上市交付，开启纯电新周期

7月理想汽车销量3.1万辆，同比下滑39.7%，环比下降15.3%，前7月累计销量23.5万辆，同比下降2%。我们看好I8、I6纯电新品上市后的销量表现，带动公司销量迈上新台阶，维持目标价140港元，相当于25年的30.7倍及26年20.9倍预测市盈率，距离现价有37%上涨空间，维持买入评级。

报告摘要

7月销量承压。7月理想汽车销量3.1万辆，同比下降39.7%，环比下降15.3%。前7月累计销量23.5万辆，同比下降2%。我们认为7月理想销量下滑主要原因是同级竞品增加，行业竞争加剧。

I8将上市交付。7月29日理想I8正式上市，3款配置售价分别为32.18/34.98/36.98万元，新车将于8月20日开始交付。I8是理想汽车的首款纯电SUV产品，长宽高为5085/1960/1740mm，轴距3050mm。充电方面，I8搭载5C超充技术，充电10分钟增加续航500公里，另外理想已经建成了庞大的超充网络，包含了3000个超充站和16000根超充电桩。其中，高速充电站超过了1000座，平均150公里一个站，城市超充站超过了2000站，覆盖了256座城市，一、二线城市已经实现了平均3公里的半径覆盖。操控上，I8前后双电机共计400kW峰值功率，百公里加速仅4.5秒。在智能化上，理想I8首发智能辅助驾驶系统VLA，VLA可以提升场景理解和泛化能力，并根据用户的驾驶行为不断迭代成长，最后越来越接近用户自己的驾驶风格。VLA大模型将随I8一同交付，并同步升级至所有理想的AD Max车型。理想同学智能体（Agent）具备多模态自然交互、行程规划、车况监测与远程控制功能，可根据用户习惯主动推送充电站点和路线优化建议。我们预计I8的月度稳态销量约在5000台左右。

投资建议。我们看好I8、I6纯电新品上市后的销量表现，带动公司销量迈上新台阶，维持目标价140港元，相当于25年的30.7倍及26年20.9倍预测市盈率，距离现价有37%上涨空间，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；销量不及预期

(年结31/12; RMB百万元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
销售收入	123,851	144,460	151,059	227,250	301,067
增长率(%)	173%	17%	5%	50%	32%
净利润	11,703	8,032	8,240	12,108	16,757
增长率(%)	N/A	-31%	3%	47%	38%
毛利率(%)	22%	21%	20%	20%	20%
净利润率(%)	9%	6%	5%	5%	6%
ROE,平均(%)	22%	12%	11%	14%	17%
每股盈利(元)	6.0	4.1	4.2	6.2	8.6
每股净资产(元)	31.0	36.7	41.0	47.2	55.9
市盈率(x)	15.7	22.9	22.3	15.2	11.0
市净率(x)	3.1	2.6	2.3	2.0	1.7
股息收益率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

数据来源：公司资料，国证国际预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车

投资评级：

买入

维持买入评级

6个月目标价

140.0 港元

股价 2025-08-01

100.1 港元

总市值(亿港元)	2,151.59
流通市值(亿港元)	1793.33
总股本(亿股)	21.41
流通股本(亿股)	17.85
12个月低/高(港元)	73.4/138.3
平均成交(百万港元)	1,816.68

股东结构

李想	21.9%
其他	78.1%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.34	-7.03	-9.55
绝对收益	-2.52	1.88	35.08

数据来源：彭博、港交所、公司

王强 分析师

+8613728748897

jimmywang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

 资产负债表;单位:百万
人民币

 利润表;单位:百万人
民币

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	114,526	126,310	96,066	102,303	113,904	营业收入	123,851	144,460	151,059	227,250	301,067
现金及等价物	91,329	65,901	80,859	81,109	86,413	营业成本	(96,355)	(114,804)	(121,149)	(182,709)	(242,359)
应收款	144	135	176	228	319	毛利	27,496	29,656	29,910	44,541	58,708
其他应收款项	23,053	60,274	15,031	20,966	27,172	销售管理费用	(9,768)	(12,229)	(12,538)	(17,726)	(21,978)
非流动资产	28,942	36,039	65,720	89,623	109,386	研发费用	(10,586)	(11,071)	(11,027)	(16,362)	(21,075)
物业、厂房及设备	15,745	21,141	47,797	68,057	83,434	其他收入	264	663	729	802	882
长期投资与应收账款	0	923	1,154	1,442	1,803	营业利润	7,406	7,019	7,074	11,256	16,538
其他非流动资产	13,197	13,975	16,770	20,124	24,149	营业外收入	3,045	2,296	2,523	2,847	3,208
资产总计	143,468	162,349	161,786	191,927	223,290	利润总额	10,451	9,315	9,597	14,103	19,746
						所得税	1,357	(1,270)	(1,344)	(1,974)	(2,962)
流动负债	72,743	69,215	65,044	80,669	92,025	净利润	11,808.0	8,045.0	8,253.4	12,128.8	16,784.1
应付款项	51,870	53,596	50,903	69,091	82,483	少数股东损益	105	13	14	20	27
计息银行及其他借款	19,347	1,730	1,641	1,578	1,542	归母公司净利润	11,703	8,032	8,240	12,108	16,757
其他流动负债	1,526	13,889	12,500	10,000	8,000	调整后EPS(元)	6.03	4.14	4.24	6.24	8.63
非流动负债	10,150	21,814	17,169	19,555	22,779	主要财务比率					
借款	1,747	8,152	7,744	7,357	6,989	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	8,202	6,418	8,343	10,846	14,100	成长性(%)					
递延税项	201	7,244	1,081	1,352	1,689	营业收入	173%	17%	5%	50%	32%
负债合计	82,893	91,029	82,213	100,224	114,804	净利润	N/A	-31%	3%	47%	38%
非控股权益	433	0	0	0	0	盈利能力(%)					
股东权益合计	60,575	71,320	79,573	91,702	108,486	毛利率	22%	21%	20%	20%	20%
						净利率	9%	6%	5%	5%	6%
现金流量表						ROE	22%	12%	11%	14%	17%
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力(%)					
经营活动产生现金流量	50,693	15,933	6,748	57,418	58,292	流动比率	157%	182%	148%	127%	124%
投资活动产生现金流量	(12)	(41,138)	(30,336)	(56,991)	(54,175)	资产负债率	58%	56%	51%	52%	51%
融资活动产生现金流量	185	(416)	38,540	(177)	1,188						
现金净变动	50,911	(25,422)	14,953	249	5,304						

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010