



理想汽车-W (02015.HK)

2025 年 08 月 29 日

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

理想汽车 25Q2 业绩点评：业绩预期之中，指引表现略低

业绩点评：

8 月 28 日，理想汽车发布 25Q2 财报：

1、营收：Q2 公司交付 11.1 万台，同/环比+2.3%/+19.6%。Q2 营收 302.5 亿元，同/环比-4.5%/+16.6%；其中汽车业务营收 288.9 亿元，同/环比-4.7%/+17%；我们计算 Q2 单车 ASP 26 万元，同/环比-6.9%/-3.2%。25H1，公司累计销售 20.4 万辆，同比+7.9%，营收 561.8 亿元，同比-2%，单车 ASP 26.3 万元，同比-9%。

2、费用：Q2 研发&SGA 费用率 9.3%/9.0%，环比-0.3pct/+0.1pct。

3、利润：1) Q2 毛利率 20.1%，同/环比+0.6pct/-0.4pct；其中汽车业务毛利率 19.4%，同/环比+0.7pct/-0.4pct；25H1 公司毛利率/汽车业务毛利率分别为 20.3%/19.6%，同比+0.3pct/+0.6pct。2) non-GAAP 口径净利 14.68 亿元，同/环比-2.3%/+46.8%，non-GAAP 口径单车净利 1.3 万元，同/环比-4.5%/+22.7%。25H1 公司 non-GAAP 口径净利 24.68 亿元，同比-11.2%；单车净利 1.2 万元，同比-17.7%。

经营分析与展望：

1、业绩在预料之内。公司 Q2 正处 L 系列换代期，受此影响公司在 Q2 进行清库促销，虽然 MEGA 占比提升，但单车 ASP&毛利率环比仍出现下滑；同时由于改款 L 系列上市&i8 即将上市，预计公司在 Q2 计入了新车研发费用和上市销售费用，本季度公司两费费用环比上扬，最终导致公司本季度利润承压，净利润同比出现略微下滑，整体符合我们的预期。

2、指引略低体现公司当下承压困境。公司预计 Q3 车辆交付量为 9-9.5 万辆，同比-37.8%~-41.1%；Q3 收入降至 248-262 亿元之间，同比-38.8%~-42.1%。Q3 由于：1) 销售板块在市场竞争激烈、改款主打智驾受政策影响的情况下，对 L 系列缺乏优惠政策，增程产品销量下滑；2) 理想 i8 上市后表现整体符合我们的预期，但并不强势，且明显受到蔚来、华为等友商竞品影响；3) i8 上市衍生出来的对撞卡车事件、车主素质风波等影响公司品牌力。导致当前公司销量压力较大，公司指引符合经营承压的现状。

3、关注公司调整动作。就目前的信息看，i6 存在定价大超预期的可能，但公司经营仍是承压的，且当前市场估值预期已经对 i6 的火爆有所融入。建议关注：1) 公司增程车具备较高的价格弹性，关注公司价格体系和终端促销调整动作。2) 26 年公司增程新车或有大改款换代，关注其大改款竞争力。3) 公司内部管理的持续改进。

盈利预测、估值和评级

理想的核心优势是出色的产品打造能力、优秀的战略布局和精细化的管理能力。公司目前基本面承压，建议关注其后续新车和改进动作。根据公司 Q3 指引及公司经营状况，我们下调公司 25/26/27 年 GAAP 口径净利润至 68.0/91.2/120.4 亿元，按照当前股价对应 27.5/20.5/15.5 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧，市场需求不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)
yaoy@gjzq.com.cn

市价 (港币)：88.150 元

相关报告：

- 1.《理想汽车-W 25Q1 业绩点评：毛利率同环比双涨，业绩略超预期》，2025.5.30
- 2.《理想汽车-W 智能焕新版上市点评：配置小有升级，整体符合预期》，2025.5.9
- 3.《理想汽车-W 24Q4 及 24 年业绩点评：业绩符合预期，关注纯...》，2025.3.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123,851	144,460	138,411	170,425	198,907
营业收入增长率	173.48%	16.64%	-4.19%	23.13%	16.71%
归母净利润(百万元)	11,704	8,032	6,799	9,120	12,043
归母净利润增长率	681.65%	-31.37%	-15.35%	34.14%	32.05%
摊薄每股收益(元)	5.52	3.79	3.20	4.30	5.68
每股经营性现金流净额	23.89	7.51	-0.12	10.09	-21.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.46%	11.33%	8.73%	10.46%	12.11%
P/E	26.67	24.82	27.51	20.51	15.53
P/B	5.19	2.81	2.40	2.15	1.88

来源：理想汽车年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	45,287	123,851	144,460	138,411	170,425	198,907
增长率	67.7%	173.5%	16.6%	-4.2%	23.1%	16.7%
主营业务成本	36,496	96,355	114,804	110,848	136,574	159,654
%销售收入	80.6%	77.8%	79.5%	80.1%	80.1%	80.3%
毛利	8,790	27,497	29,656	27,563	33,851	39,253
%销售收入	19.4%	22.2%	20.5%	19.9%	19.9%	19.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,010	0	0	10,575	12,100	13,128
%销售收入	2.2%	0.0%	0.0%	7.6%	7.1%	6.6%
管理费用	4,655	0	0	0	0	0
%销售收入	10.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	6,780	10,586	11,071	11,350	13,464	15,196
%销售收入	15.0%	8.5%	7.7%	8.2%	7.9%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	-3,029	8,455	9,503	7,023	9,991	12,918
%销售收入	-6.7%	6.8%	6.6%	5.1%	5.9%	6.5%
财务费用	-870	-1,997	188	-976	-738	-1,251
%销售收入	-1.9%	-1.6%	0.1%	-0.7%	-0.4%	-0.6%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,655	7,407	7,019	5,639	8,287	10,929
营业利润率	-8.1%	6.0%	4.9%	4.1%	4.9%	5.5%
营业外收支						
税前利润	-2,159	10,452	9,316	7,999	10,730	14,168
利润率	-4.8%	8.4%	6.4%	5.8%	6.3%	7.1%
所得税	-127	-1,357	1,270	1,200	1,609	2,125
所得税率	5.9%	-13.0%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-2,032	11,809	8,045	6,799	9,120	12,043
少数股东损益	-20	105	13	0	0	0
归属于母公司的净利润	-2,012	11,704	8,032	6,799	9,120	12,043
净利率	n.a	9.5%	5.6%	4.9%	5.4%	6.1%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-2,012	11,704	8,032	6,799	9,120	12,043
少数股东损益	-20	105	13	0	0	0
非现金支出	3,143	572	7,901	-1,042	-1,258	-1,842
非经营收益						
营运资金变动	5,035	36,612	0	-9,227	9,699	-55,808
经营活动现金流	7,380	50,694	15,933	-252	21,416	-45,579
资本开支	-5,128	-6,507	0	-9,582	-9,582	-1,500
投资	922	16,117	0	-2,100	-5,100	0
其他	-159	-9,622	-41,137	1,384	1,704	1,989
投资活动现金流	-4,365	-12	-41,137	-10,298	-12,978	489
股权募资	2,469	1,186	0	0	0	0
债权募资	3,080	-1,001	0	4,000	2,500	0
其他	90	0	-416	-342	-446	-147
筹资活动现金流	5,639	185	-416	3,658	2,054	-147
现金净流量	9,925	50,911	-25,422	-6,694	10,690	-45,039

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	38,478	91,329	65,901	59,207	69,898	24,858
应收款项	1,738	4,391	5,312	4,424	5,440	0
存货	6,805	6,872	8,186	13,041	17,072	0
其他流动资产	19,972	11,934	46,911	55,825	62,426	53,905
流动资产	66,992	114,526	126,310	132,497	154,836	78,763
%总资产	77.4%	79.8%	77.8%	75.7%	76.2%	61.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	11,188	15,745	21,141	26,835	31,960	31,933
%总资产	12.9%	11.0%	13.0%	15.3%	15.7%	24.8%
无形资产	4,377	6,809	9,244	9,914	10,517	12,017
非流动资产	19,545	28,942	36,039	42,503	48,330	49,804
%总资产	22.6%	20.2%	22.2%	24.3%	23.8%	38.7%
资产总计	86,538	143,467	162,349	175,000	203,166	128,566
短期借款	391	6,975	376	2,376	2,876	2,876
应付款项	20,024	51,870	53,596	53,884	66,390	0
其他流动负债	6,958	13,897	15,243	16,609	20,451	0
流动负债	27,373	72,743	69,216	72,870	89,717	2,876
长期贷款	9,231	1,747	8,795	10,795	12,795	12,795
其他长期负债	4,748	8,402	13,018	13,018	13,018	13,018
负债	41,352	82,892	91,029	96,683	115,530	28,689
普通股股东权益	44,859	60,143	70,875	77,872	87,190	99,432
其中：股本	1	1	0	0	0	0
未分配利润	45,051	60,366	70,875	77,872	87,190	99,432
少数股东权益	328	433	445	445	445	445
负债股东权益合计	86,538	143,467	162,349	175,000	203,166	128,566

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-1.04	5.95	4.03	3.20	4.30	5.68
每股净资产	21.52	28.34	33.40	36.70	41.09	46.86
每股经营现金净流	3.54	23.89	7.51	-0.12	10.09	-21.48
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-4.49%	19.46%	11.33%	8.73%	10.46%	12.11%
总资产收益率	-2.33%	8.16%	4.95%	3.89%	4.49%	9.37%
投入资本收益率	-5.20%	13.79%	10.20%	6.52%	8.22%	9.50%
增长率						
主营业务收入增长率	67.67%	173.48%	16.64%	-4.19%	23.13%	16.71%
EBIT 增长率	-264.97%	379.11%	12.40%	-26.10%	42.27%	29.29%
净利润增长率	-525.97%	681.65%	-31.37%	-15.35%	34.14%	32.05%
总资产增长率	39.92%	65.79%	13.16%	7.79%	16.09%	-36.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.7	0.3	0.3	0.5	0.6	0.3
存货周转天数	41.5	25.5	23.6	34.5	39.7	19.2
应付账款周转天数	145.0	134.3	165.4	174.5	158.5	74.9
固定资产周转天数	62.3	39.1	46.0	62.4	62.1	57.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.35%	-122.50%	-61.29%	-42.16%	-47.02%	3.84%
EBIT 利息保障倍数	-28.5	98.0	50.6	20.5	22.4	87.8
资产负债率	47.78%	57.78%	56.07%	55.25%	56.86%	22.31%

来源：理想汽车年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究