

Q2 单车经营利润大幅回升，成长韧性十足

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 29 日

核心观点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年度业绩公告, 2025 年 H1 公司实现营业收入 561.72 亿元, 同比-2.0%, 其中汽车销售收入 535.64 亿元, 同比-1.8%, 实现净利润 17.43 亿元, 同比+2.8%, EPS 为 0.87 元。2025 年 Q2, 公司实现营业收入 302.46 亿元, 同比-4.5%, 环比+16.7%, 其中汽车销售收入 288.85 亿元, 同比-4.7%, 环比+17.0%, 实现净利润 10.96 亿元, 同比-0.4%, 环比+69.6%。
- **受益于规模效应、高毛利车型 MEGA 销量占比提升、费用管控效果良好, Q2 单车经营利润同环比大幅回升:** 2025 年 H1 公司交付 20.4 万辆, 同比+7.9%, 其中 Q2 单季交付 11.1 万辆, 同比+2.3%, 环比+19.6%, MEGA 销量占比同比提升 0.9pct 至 3.1%, 销量达 3401 辆, 规模效应与高毛利车型占比提升带动公司毛利率同比提升, 2025 年 Q2 公司毛利率为 19.4%, 同比+0.7pct, 2025 年 H1 公司毛利率同比提升 0.6pct 至 19.6%。单车均价方面, 2025 年 H1 公司单车均价为 26.3 万元, 同比-9.0%, 主要系 L6 热销拉低产品均价, 其中 Q2 单季公司单车均价为 26.0 万元, 同比-6.9%, 环比-2.1%。费用率方面, 2025 年 Q2 公司研发费用率为 9.3%, 同比-0.3pct, 环比-0.4pct, 销售、行政及一般费用率为 9.0%, 同比+0.1pct, 环比-0.8pct, 带动公司上半年研发/销售、行政及一般费用率同比分别-1.1pct/-0.8pct 至 9.5%/9.3%, 费用管控效果良好, 带动公司单车盈利能力的大幅提升, Q2 单季公司单车经营利润为 0.74 万元, 同比+72.7%, 环比+154.5%, 上半年单车经营利润为 0.54 万元, 同比实现扭亏为盈。展望下半年, 7 月单月 MEGA 销量达 2816 辆, 占公司总销量比重为 9.2%, MEGA 焕新后销量明显上升, 预计后续稳态月销有望达到 3000 辆, 为公司盈利能力带来进一步回升空间。
- **Q3 指引交付量 9-9.5 万辆, i8 累计交付量有望于 9 月底达到 8000 辆:** 公司预计 Q3 交付量为 9-9.5 万辆, 同比-41.1%-37.8%, 收入总额为 248 亿元-262 亿元, 同比-42.1%-38.8%, 受行业淡季、市场竞争影响短期有所承压, 其中 i8 累计交付量有望于 9 月底达到 8000 辆, 产能爬升与新车交付稳步推进。公司第二款纯电 SUV 新品 i6 将于 9 月底上市, 具备独特的内外饰设计、长续航、同级别领先的空间和舒适性、搭载行业领先的 VLA 智驾大模型等特点, 预计将为公司销量增长贡献新动能。
- **新销售体系进入运转阶段, 芯片自研、SKU 调整、海外拓展多措并举, 公司成长韧性十足:** 8 月份公司完成销售体系优化, 五大销售战区调整为总部直管全国 23 个区域, 并新设市场营销和销售运营两个部门, 目前已进入运转阶段, 有望提升用户体验与销售团队活力, 推动品牌影响力的继续提升。智驾方面, 公司将于 9 月向全量 AD MAX 用户推送 VLA Preview 版, 进一步提升产品智能化实力, 公司自研芯片已于年初成功流片, 有望部署在明年的旗舰车型上, 软硬件协同提升智驾技术实力; 产品方面, 公司计划精简产品 SKU, 聚焦打造具备最强产品力与性价比的单一配置, 并加快产品迭代速度, 有望对销量形成正向拉动作用; 海外市场方面, 公司目前已建立美国、德国研发中心并开始部署海外销售和服务体系, 将重点布局中东、中亚、欧洲等高端市场, 综合来看公司成长韧性十足, 在内部体系优化、市场策略调整、智能化水平持续领先、海外市场拓展稳步推进的多方面加持下, 远期发展前景良好。

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

秦智坤

✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525070003

市场数据

2025-8-28

股票代码	2015.HK
H 股收盘价(港元)	88.15
恒生科技指数	5,644.02
总股本(万股)	214,088.23
实际流通股(万股)	178,507.19
流通市值(亿港元)	1573.54

相对恒生科技指数表现图

2025-8-28



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 1347.49 亿元、1672.51 亿元、1997.69 亿元，实现净利润 72.73 亿元、91.14 亿元、121.39 亿元，EPS 分别为 3.40 元、4.26 元、5.67 元，对应 PE 分别为 25.95 倍、20.71 倍、15.55 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；海外市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	144,459.95	134,748.51	167,251.26	199,768.83
收入增长率%	16.64%	-6.72%	24.12%	19.44%
净利润(百万元)	8,032.35	7,273.15	9,114.14	12,138.53
利润增速%	-31.37%	-9.45%	25.31%	33.18%
EPS(元)	4.03	3.40	4.26	5.67
PE	23.31	25.95	20.71	15.55

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	119,796	137,371	157,494
现金	65,901	42,276	44,774	48,797
应收账款及票据	135	105	121	133
存货	8,186	11,351	12,921	14,475
其他	52,088	66,064	79,555	94,089
非流动资产	36,039	40,095	43,448	46,438
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	5,493	5,254	4,995
资产总计	162,349	159,891	180,819	203,933
流动负债	69,216	64,659	76,633	87,762
短期借款	376	6,376	6,376	6,376
应付账款及票据	53,596	44,808	53,531	61,409
其他	15,243	13,475	16,725	19,977
非流动负债	21,813	16,803	16,803	16,803
长期债务	8,795	2,795	2,795	2,795
其他	13,018	14,009	14,009	14,009
负债合计	91,029	81,462	93,436	104,565
普通股股本	1	1	1	1
储备	71,045	78,140	87,075	99,035
归属母公司股东权益	70,875	77,969	86,905	98,865
少数股东权益	445	460	478	503
股东权益合计	71,320	78,429	87,383	99,367
负债和股东权益	162,349	159,891	180,819	203,933

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,933	-3,524	20,997	23,238
净利润	8,032	7,273	9,114	12,139
少数股东权益	13	15	18	24
折旧摊销	3,058	2,855	3,123	3,321
营运资金变动及其他	4,830	-13,667	8,741	7,754
投资活动现金流	-41,137	-19,683	-17,991	-18,707
资本支出	-7,730	-7,072	-6,714	-6,571
其他投资	-33,407	-12,611	-11,277	-12,136
筹资活动现金流	-416	-239	-329	-329
借款增加	-525	0	0	0
普通股增加	15	0	0	0
已付股利	0	-239	-329	-329
其他	95	0	0	0
现金净增加额	-25,422	-23,625	2,498	4,023

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	134,749	167,251	199,769
其他收入	0	0	0	0
营业成本	114,804	107,539	132,906	157,909
销售、行政及一般费用	12,229	11,319	13,547	15,782
研发费用	11,071	11,454	13,380	15,582
财务费用	-1,632	-2,727	-1,574	-1,686
除税前溢利	9,316	8,377	10,497	13,980
所得税	1,270	1,089	1,365	1,817
净利润	8,045	7,288	9,132	12,163
少数股东损益	13	15	18	24
归属母公司净利润	8,032	7,273	9,114	12,139
EBIT	7,683	5,650	8,923	12,294
EBITDA	10,741	8,505	12,047	15,616
EPS (元)	4.03	3.40	4.26	5.67

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16.64%	-6.72%	24.12%	19.44%
归属母公司净利润	-31.37%	-9.45%	25.31%	33.18%
毛利率	20.53%	20.19%	20.54%	20.95%
销售净利率	5.56%	5.40%	5.45%	6.08%
ROE	11.33%	9.33%	10.49%	12.28%
ROIC	8.24%	5.61%	8.04%	9.85%
资产负债率	56.07%	50.95%	51.67%	51.27%
净负债比率	-79.54%	-42.21%	-40.74%	-39.88%
流动比率	1.82	1.85	1.79	1.79
速动比率	1.71	1.68	1.62	1.63
总资产周转率	0.94	0.84	0.98	1.04
应收账款周转率	1,036.91	1,123.30	1,482.74	1,573.16
应付账款周转率	2.18	2.19	2.70	2.75
每股收益	4.03	3.40	4.26	5.67
每股经营现金流	7.51	-1.65	9.81	10.85
每股净资产	33.40	36.42	40.59	46.18
P/E	23.31	25.95	20.71	15.55
P/B	2.81	2.42	2.17	1.91
EV/EBITDA	13.28	18.30	12.71	9.55

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。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

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