

2025 年 09 月 02 日

理想汽车(2015.HK)

公司动态分析

证券研究报告

8 月销量承压，期待 i6 上市

8 月理想汽车销量 2.9 万辆，同比下滑 39.7%，环比下降 7.2%，前 8 月累计销量 26.3 万辆，同比下降 8.6%。看好理想汽车出色的产品打造能力，i 系列将丰富产品矩阵，带动销量增长。考虑同业估值水平及公司业务前景，将目标价从 140 港元下调至 125 港元，维持买入评级，相当于 26 年 22.9 倍预测市盈率。

报告摘要

8 月销量同环比下降。8 月理想汽车销量 2.9 万辆，同比下滑 39.7%，环比下降 7.2%，前 8 月累计销量 26.3 万辆，同比下降 8.6%。理想汽车指引三季度交付量在 9.0-9.5 万辆，预计 9 月销量在 3.1-3.6 万辆，销量增长动力来自理想 i8，i8 在 8 月 20 日开始交付，管理层预计到 9 月底累计交付目标为 8000-10000 台。

二季度业绩符合预期，但三季度指引低于预期。二季度理想收入达到 302 亿元（人民币，下同，列明除外），同比下降 5%，环比增长 17%。毛利率达 20.1%，其中，汽车销售毛利率为 19.4%，同比增长 0.7 个百分点，环比下降 0.3 个百分点。理想指引三季度收入中位数 255 亿元，同比下降近 40%，环比下降约 16%，主要因为行业竞品增多，理想增程产品销量下滑。

i6 即将上市。为提升销量，公司做出多项调整，1) 优化产品的 SKU 和配置策略，加快产品迭代。2) 渠道调整策略，包括优化一二三线城市门店组合，迁移低效门店，平衡商场店与中心店的比例，规划通过繁星店的轻量化模式来拓展四五线城市，缩短开店周期，降低投资。3) 加大对 AI 投入，保持技术领先。25 年 AI 投入预计超 60 亿元，重点用于自动驾驶技术迭代与电子电气架构升级。自研芯片预计最快于明年交付。我们认为理想汽车对 9 月 i6 上市的营销与定价会有改进，力求将 i6 打造成爆款产品。

投资建议。我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 72.6/98.8/137.6 亿元（此前预测为 82.4/121.1/167.8 亿元）。下调盈利预测的原因是行业竞争加剧，导致理想 L 系列销量下滑。看好理想汽车出色的产品打造能力，i 系列将丰富产品矩阵，带动销量增长。考虑同业估值水平及公司业务前景，将目标价从 140 港元下调至 125 港元，维持买入评级，相当于 26 年 22.9 倍预测市盈率。

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	130,104	206,692	282,053
增长率 (%)	173%	17%	-10%	59%	36%
净利润	11,703	8,032	7,261	9,875	13,761
增长率 (%)	N/A	-31%	-10%	36%	39%
毛利率 (%)	22%	21%	20%	19%	19%
净利润率 (%)	9%	6%	6%	5%	5%
ROE, 平均 (%)	22%	12%	10%	12%	14%
每股盈利 (元)	6.0	4.1	3.7	5.1	7.1
每股净资产 (元)	31.0	36.7	40.5	45.6	52.7
市盈率 (x)	14.2	20.7	22.9	16.8	12.1
市净率 (x)	2.8	2.3	2.1	1.9	1.6
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

汽车

投资评级：

买入

维持买入评级

6 个月目标价

125.0 港元

股价 2025-09-01

92.1 港元

总市值(亿港元)	1,970.68
流通市值(亿港元)	1,643.16
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)	19.25

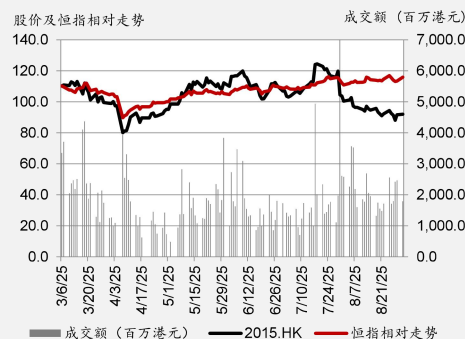
股东结构

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	-12.94	-26.94	-25.66
绝对收益	-8.41	-16.32	16.74

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

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	105,117	126,416	146,363	营业收入	123,851	144,460	130,104	206,692	282,053
现金及等价物	91,329	65,901	92,612	108,529	122,761	营业成本	(96,355)	(114,804)	(104,604)	(167,834)	(229,591)
应收款	144	135	176	228	319	毛利	27,496	29,656	25,500	38,858	52,462
其他应收款项	23,053	60,274	12,330	17,660	23,283	销售管理费用	(9,768)	(12,229)	(10,799)	(16,122)	(20,590)
非流动资产	28,942	36,039	47,175	54,778	64,020	研发费用	(10,586)	(11,071)	(9,498)	(14,882)	(19,744)
物业、厂房及设备	15,745	21,141	29,252	33,212	38,068	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	5,933	8,657	13,011
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	152,292	181,195	210,383	利润总额	10,451	9,315	8,457	11,504	16,219
						所得税	1,357	(1,270)	(1,184)	(1,611)	(2,433)
流动负债	72,743	69,215	57,814	74,822	87,501	净利润	11,808.0	8,045.0	7,272.7	9,893.5	13,785.9
应付款项	51,870	53,596	43,951	63,466	78,137	少数股东损益	105	13	12	19	25
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	7,261	9,875	13,761
其他流动负债	1,526	13,889	12,222	9,778	7,822	调整后EPS(元)	6.03	4.14	3.74	5.09	7.09
						主要财务比率					
非流动负债	10,150	21,814	15,885	17,886	20,610	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
借款	1,747	8,152	7,744	7,357	6,989	成长性(%)					
其他非流动负债	8,202	6,418	7,060	9,178	11,931	营业收入	173%	17%	-10%	59%	36%
递延税项	201	7,244	1,081	1,352	1,689	净利润	N/A	-31%	-10%	36%	39%
负债合计	82,893	91,029	73,700	92,709	108,111	盈利能力(%)					
非控股股权	433	0	0	0	0	毛利率	22%	21%	20%	19%	19%
股东权益合计	60,575	71,320	78,593	88,486	102,272	净利率	9%	6%	6%	5%	5%
						ROE	22%	12%	10%	12%	14%
现金流量表						偿债能力(%)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	流动性比率	157%	182%	182%	169%	167%
经营活动产生现金流量	50,693	15,933	741	52,285	49,944	资产负债率	58%	56%	48%	51%	51%
投资活动产生现金流量	(12)	(41,138)	(11,014)	(35,861)	(36,442)						
融资活动产生现金流量	185	(416)	36,979	(506)	731						
现金净变动	50,911	(25,422)	26,705	15,917	14,233						

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