

2025 年 9 月 29 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

125

#### 公司基本资讯

|                  |                      |
|------------------|----------------------|
| 产业别              | 汽车                   |
| H 股价(2025/09/26) | 100.10               |
| 恒生指数(2025/09/26) | 26,128.2             |
| 股价 12 个月高/低      | 128.7/80.1           |
| 总发行股数(百万)        | 2,140.88             |
| H 股数(百万)         | 1,785.07             |
| H 市值(亿元)         | 1,714.85             |
| 主要股东             | Amp Lee Ltd.(21.69%) |
| 每股净值(元)          | 34.16                |
| 股价/账面净值          | 2.93                 |
|                  | 一个月 三个月 一年           |
| 股价涨跌(%)          | 9.16% -3.38% 17.14%  |

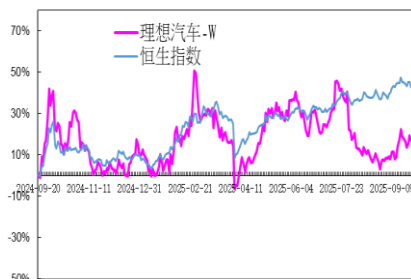
#### 近期评等

| 出刊日期      | 前日收盘  | 评等 |
|-----------|-------|----|
| 2025-2-25 | 106.2 | 买进 |

#### 产品组合

|      |     |
|------|-----|
| 汽车   | 95% |
| 提供服务 | 5%  |

#### 股价相对大盘走势



## 理想汽车-W (02015.HK)

BUY 买进

理想 i6 正式发布上市，销量有望回升，建议“买进”

#### 结论与建议：

9 月 26 日理想 i6 正式发布上市，起售价 24.98 万元。根据官方披露，i6 上市 5 分钟大定订单突破 1 万台，目前下单交车周期为 9-11 周，销售情况较好，随着两款纯电车上市销售，公司月销量有望在 Q4 重新回升至 5 万辆水平。

公司产品定位豪华家庭用车，深耕用户体验，已经形成了良好的用户口碑，在中大型新能源 SUV 市场取得了较好的市占率。公司纯电车上市后销量有望企稳回升。我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 47.5/83.7/110.6 亿元，YOY 分别为 -40.9%/+76%/+32%，EPS 分别为 2.24/3.94/5.21 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 为 40/23/17 倍，建议“买进”。

■ **理想 i6 上市，销量可期：**9 月 26 日理想 i6 正式上市。理想 i6 是中大型 SUV，在纯电平台架构下，空间表现好于同级别的增程车。i6 仅一个配置，起售价 24.98 万元。该车标配单电机后驱（可选装四驱），搭载 5C 磷酸铁锂电池，CLTC 续航达到 720 公里，超充 10 分钟续航 500 公里。i6 搭载英伟达 Thor-U 芯片，标配高阶辅助驾驶 AD Max（接入最新 VLA 司机大模型）。为了提供更好的补能服务，公司已经建成 3219 座超充站（截止 9 月 21 日），过去 3 个月月均新增 256 座，公司计划年内超充站数量将达 4000 座。

根据官方披露，i6 上市 5 分钟大定订单突破 1 万台，目前下单交车周期为 9-11 周，销售情况较好。i6 整体品质在 25 万元左右价格带竞争力强，且配置清晰，上市效果较好，我们预计国庆假期期间订单有望迎来快速增长。交付方面，i6 实现上市即交付，首批现车 7000 辆已开始交付，根据供应链消息结合公司全年纯电车销量目标推测，今年 i6 产能规划量在 7 万左右，未来 3 个月月均交付能力超 2 万辆，公司整体月销量有望在 Q4 重新上升至 5 万辆水平。

■ **公司经营稳健，业绩有望回升：**公司上半年实现营收 561.7 亿元，同比下降 2%，实现归母净利润 17.43 亿元，同比增 2.8%。其中 Q2 实现营收 302.46 亿元，同比下降 4.5%，实现归母净利润 10.93 亿元，同比下降 0.91%。Q2 业绩小幅下降，主要原因是 30 万元以上产品市场竞争激烈，销量占比下降，影响单车均价下降 7%。公司产品上半年公司在 20 万元及以上新能源市场市占率达 13.6%，已形成一定的品牌影响力。Q2 公司毛利率保持稳定，达 20%，同比提升 0.6 个百分点。截止上半年，公司在手现金 1069 亿元，较为充足。

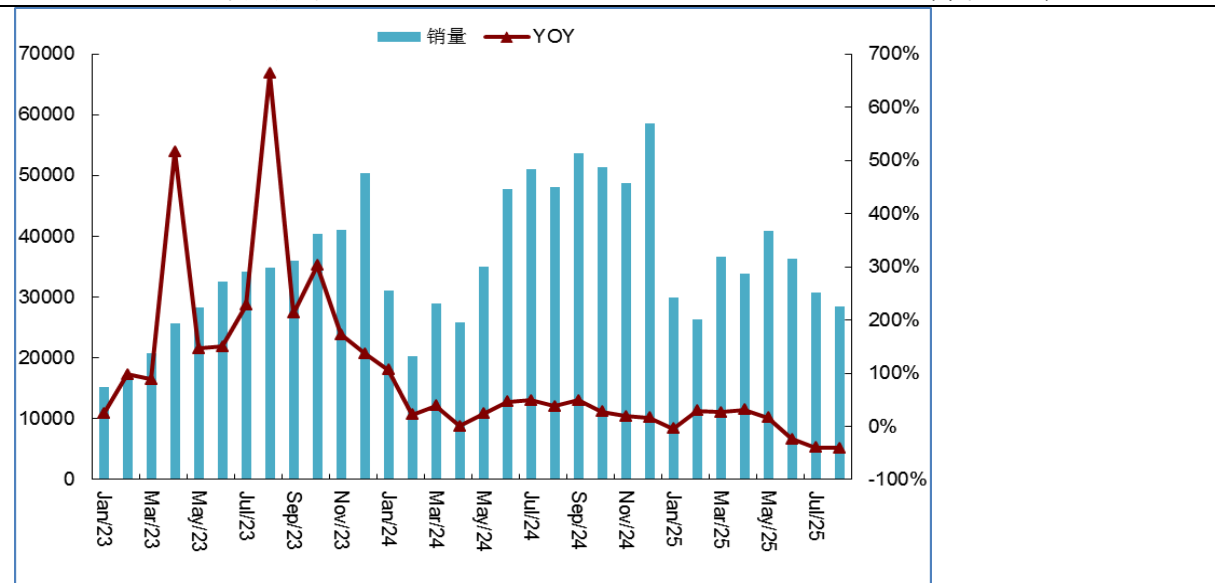
1-8 月公司销售汽车 36.32 万辆，同比下降 8.6%，7 月和 8 月是销售淡季且受到新品即将上市的影响，销量同环比回落。8 月 20 日理想 i8 开启交付，首月交付 2212 辆，9 月交付量预计超 6000 辆，在手未交付订单预计超 1 万，i6 现车已开启交付；随着两款纯电车上市销售，9 月公司销量预计明显回升。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 47.5/83.7/110.6 亿元，YOY 分别为 -40.9%/+76%/+32%，EPS 分别为 2.24/3.94/5.21 元。当前股价对应 2025/2026/2027 年 P/E 为 40/23/17 倍，建议“买进”。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2023     | 2024    | 2025F   | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|---------|----------|---------|---------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 11704    | 8032    | 4746    | 8369   | 11060  |
| 同比增减            | %       | -681.65% | -31.37% | -40.92% | 76.34% | 32.16% |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 5.950    | 4.030   | 2.237   | 3.944  | 5.212  |
| 同比增减            | %       | -672.12% | -32.27% | -44.50% | 76.34% | 32.16% |
| H 股市盈率(P/E)     | X       | 15.07    | 22.24   | 40.08   | 22.73  | 17.20  |
| 股利 (DPS)        | HKD 元   | 0.00     | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.00%    | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%  | 0.00%  |

图表一：理想汽车月度销量 (单位：辆)



资料来源：公司公告，群益证券

### 【投资评等说明】

| 评等                 | 定义                                    |
|--------------------|---------------------------------------|
| 强力买进 (Strong Buy)  | 潜在上涨空间 $\geq 35\%$                    |
| 买进 (Buy)           | $15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$      |
| 区间操作 (Trading Buy) | $5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$       |
| 中立 (Neutral)       | 无法由基本面给予投资评等<br>预期近期股价将处于盘整<br>建议降低持股 |

## 附一：合并损益表

| 百万元       | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 产品销售收入    | 123851 | 144460 | 125977 | 163059 | 195671 |
| 销售成本      | 96355  | 114804 | 100549 | 130287 | 156345 |
| 其他营业收入    | 0      | 664    | 660    | 700    | 710    |
| 销售及分销成本   | 9768   | 12229  | 11842  | 14186  | 16632  |
| 管理费用      | -1997  | -1632  | -1890  | -1794  | -1565  |
| 财务费用      | 10586  | 11071  | 10708  | 11414  | 12132  |
| 税前利润      | 10452  | 9316   | 5628   | 9865   | 13038  |
| 所得税支出     | -1357  | 1270   | 872    | 1480   | 1956   |
| 净利润       | 11809  | 8045   | 4755   | 8386   | 11082  |
| 少数股东权益    | 105    | 13     | 10     | 17     | 22     |
| 普通股东所得净利润 | 11704  | 8032   | 4746   | 8369   | 11060  |
| EPS       | 5.95   | 4.03   | 2.24   | 3.94   | 5.21   |

## 附二：合并资产负债表

| 百万元        | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 现金及现金等价物   | 91329  | 65901  | 46091  | 35911  | 35343  |
| 应收帐款       | 144    | 135    | 162    | 195    | 233    |
| 存货         | 6872   | 8186   | 9004   | 11705  | 15217  |
| 流动资产合计     | 114526 | 126310 | 136415 | 147328 | 159114 |
| 于联营、合营公司权益 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 物业、厂房及设备   | 15745  | 21141  | 23255  | 25581  | 28139  |
| 无形资产       | 864    | 915    | 1006   | 1107   | 1218   |
| 非流动资产总额    | 28942  | 36039  | 42651  | 45827  | 49349  |
| 资产总计       | 143467 | 162349 | 179065 | 193155 | 208463 |
| 流动负债合计     | 72743  | 69216  | 76137  | 79944  | 83942  |
| 长期负债合计     | 10150  | 21813  | 23994  | 26393  | 29033  |
| 负债合计       | 82892  | 91029  | 100132 | 106338 | 112974 |
| 少数股东权益     | 433    | 445    | 481    | 520    | 561    |
| 股东权益合计     | 60575  | 71320  | 78452  | 86298  | 94927  |
| 负债和股东权益总计  | 143467 | 162349 | 179065 | 193155 | 208463 |

## 附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 50694 | 15933  | 14340  | 18642  | 24234  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -12   | -41137 | -32910 | -26328 | -21062 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 185   | -416   | -1247  | -2494  | -3741  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 50911 | -25422 | -19817 | -10180 | -569   |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券@持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。