

理想汽车-W (02015.HK)

2025 年三季报点评：业绩短期承压，构建具身智能完整 AI 系统

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	123,851	144,460	113,377	138,050	191,210
同比(%)	173.48	16.64	(21.52)	21.76	38.51
归母净利润（百万元）	11,704.13	8,032.35	853.49	1,583.22	6,360.02
同比(%)	681.65	(31.37)	(89.37)	85.50	301.71
EPS-最新摊薄（元/股）	5.47	3.75	0.40	0.74	2.97
P/E（现价&最新摊薄）	11.93	17.39	163.67	88.23	21.96

投资要点

■ **公告要点：**理想汽车 2025Q3 实现营收 273.6 亿元，同环比分别-36.2%/-9.5%，其中车辆销售收入 258.7 亿元，同环比分别-37.4%/-10.4%，归母净利润-6.2 亿元，Non-GAAP 净利润-3.6 亿，同环比转亏。

■ **公司毛利率短期承压。**盈利能力方面，公司 2025Q3 总体毛利率实现 16.3%，同环比分别-5.2/-3.7pct，其中汽车销售毛利率为 15.5%，同环比分别-5.4/-3.9pct，环比下降主要系 MEGA 召回预估成本及产量下降导致单位制造成本增加，剔除理想 MEGA 召回预估成本的影响，2025Q3 的车辆毛利率为 19.8%。费用控制方面，公司 Q3 研发费用 29.7 亿元，同环比+15.0%/+5.8%，环比增加主要系新车型项目节奏影响以及产品组合和技术费用增加；销售、一般及管理费用 27.7 亿元，同环比-17.6%/+1.9%。公司 2025 年三季度实现批发销量 9.3 万辆，对应单车收入 27.8 万元（25Q2 约 26.0 万元），单车毛利 4.3 万元。

■ **公司组织管理模式回归创业公司模式，构建具身智能完整 AI 系统。**组织管理模式方面，公司将从 2025Q4 坚定走向创业公司管理模式，提倡更多深度对话而非汇报，聚焦用户价值而非交付任务，持续提升效率而非占有资源，识别关键问题而非创造信息不对称，以更好地适应行业技术周期与行业格局变化。自研芯片方面，M100 芯片为具身智能定制设计，当前正进行大规模系统测试，预计 2026 年商用，将适配下一代 VLA 自动驾驶系统，目标是在高效 AI 推理和计算系统基础上，实现至少 3 倍于当前高端芯片的性能功耗比。

■ **盈利预测与投资评级：**由于公司车型结构性调整，我们下调公司 2025~2027 年营业收入预期分别为 1134/1381/1912 亿元（原值为 1216/1527/1912 亿元），同比分别-22%/+22%/+39%；由于公司 AI 投入持续加大，下调 2025~2027 年归母净利润预期为 9/16/64 亿元（原值为 40/70/115 亿元），分别同比-90%/+86%/+302%；对应 2025~2027 年 EPS 为 0.4/0.7/3.0 元，对应 PE 为 164/88/22 倍，考虑到公司 AI 转型可期，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**行业价格战持续演绎；高阶智能辅助驾驶发展节奏低于预期。

2025 年 11 月 27 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 童明祺

执业证书：S0600125080005

tongmq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	71.70
一年最低/最高价	68.40/138.30
市净率(倍)	1.92
港股流通市值(百万港元)	116,470.47

基础数据

每股净资产(元)	33.95
资产负债率(%)	52.19
总股本(百万股)	2,140.88
流通股本(百万股)	1,785.07

相关研究

《理想汽车-W(02015.HK)：2025 年中期业绩公告点评：业绩符合预期，纯电+VLA 有望实现共振》

2025-08-31

《理想汽车-W(02015.HK)：2025 年一季报点评：毛利率好于预期，纯电+AI 节奏明确》

2025-06-01

理想汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	126,309.78	116,912.11	127,331.84	158,577.86	营业总收入	144,459.95	113,377.09	138,050.00	191,210.20
现金及现金等价物	65,901.12	60,069.67	68,400.64	94,787.02	营业成本	114,803.81	92,478.26	112,666.25	155,432.38
应收账款及票据	135.11	131.39	159.98	221.58	销售、一般及管理费用	12,229.013	10,817.79	12,424.50	14,340.77
存货	8,185.60	6,595.52	8,035.32	11,085.39	研发费用	11,071.36	11,298.36	12,424.50	15,296.82
其他流动资产	52,087.94	50,115.53	50,735.90	52,483.88	其他费用	(663.66)	(340.13)	(414.15)	(191.21)
非流动资产	36,039.30	41,939.35	47,465.26	53,077.20	经营利润	7,019.11	(877.19)	948.90	6,331.45
固定资产	21,140.93	24,922.14	28,728.85	32,599.16	利息收入	1,819.96	2,095.20	1,081.25	1,231.21
商誉及无形资产	9,244.40	10,846.50	12,445.70	14,057.33	利息支出	187.76	276.00	887.67	814.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	664.30	45.52	800.00	800.00
其他长期投资	922.90	1,032.90	1,152.90	1,282.90	利润总额	9,315.62	987.53	1,942.49	7,547.72
其他非流动资产	4,731.07	5,137.82	5,137.82	5,137.82	所得税	1,270.37	128.38	252.52	981.20
资产总计	162,349.08	158,851.47	174,797.10	211,655.06	净利润	8,045.25	859.15	1,689.96	6,566.52
流动负债	69,215.90	64,115.36	78,298.32	108,317.05	少数股东损益	12.90	5.67	106.74	206.49
短期借款	376.31	476.31	776.31	1,276.31	归属母公司净利润	8,032.35	853.49	1,583.22	6,360.02
应付账款及票据	53,596.19	49,783.38	60,651.08	83,673.16	EBIT	7,683.42	(831.67)	1,748.90	7,131.45
其他	15,243.40	13,855.68	16,870.93	23,367.57	EBITDA	10,741.28	785.02	3,342.99	8,649.51
非流动负债	21,812.80	22,783.85	23,083.85	23,583.85	主要财务比率				
长期借款	8,794.58	8,894.58	9,194.58	9,694.58		2024A	2025E	2026E	2027E
其他	13,018.22	13,889.27	13,889.27	13,889.27	每股收益(元)	3.75	0.40	0.74	2.97
负债合计	91,028.70	86,899.21	101,382.16	131,900.89	每股净资产(元)	33.40	33.40	34.03	36.90
股本	1.45	1.45	1.45	1.45	发行在外股份(百万股)	2,140.88	2,140.88	2,140.88	2,140.88
少数股东权益	445.50	451.17	557.91	764.40	ROIC(%)	8.86	(0.89)	1.85	7.13
归属母公司股东权益	70,874.88	71,501.09	72,857.03	78,989.77	ROE(%)	11.33	1.19	2.17	8.05
负债和股东权益	162,349.08	158,851.47	174,797.10	211,655.06	毛利率(%)	20.53	18.43	18.39	18.71
现金流量表 (百万元)					销售净利率(%)	5.56	0.75	1.15	3.33
	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率(%)	56.07	54.70	58.00	62.32
经营活动现金流	15,933.16	394.44	14,940.06	32,683.31	收入增长率(%)	16.64	(21.52)	21.76	38.51
投资活动现金流	(41,137.17)	(5,922.61)	(6,094.14)	(6,254.71)	净利润增长率(%)	(31.37)	(89.37)	85.50	301.71
筹资活动现金流	(415.65)	(76.00)	(287.67)	185.06	P/E	17.39	163.67	88.23	21.96
现金净增加额	(25,421.54)	(5,831.45)	8,330.97	26,386.37	P/B	1.95	1.95	1.92	1.77
折旧和摊销	3,057.87	1,616.69	1,594.09	1,518.06	EV/EBITDA	11.61	113.36	24.31	6.46
资本开支	(7,730.02)	(7,000.00)	(7,000.00)	(7,000.00)					
营运资本变动	2,070.03	(2,311.88)	11,568.34	24,583.79					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年11月27日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>