

理想汽车-W(2015.HK)

销量、业绩暂承压，L 系列亟待重振

推荐（维持）

股价：71.95 港元

主要数据

行业	汽车
公司网址	ir.lixiang.com
大股东/持股	
实际控制人	李想
总股本(百万股)	2140.88
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	1401.58
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	33.95
资产负债率(%)	52.19

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2025 年三季度业绩报告。2025 年三季度公司实现营业收入 274 亿元，同环比分别减少 36.2%/9.5%，单季度实现净亏损为 6.2 亿元。

平安观点：

- **MEGA 召回预估成本对三季度毛利率造成一定负面影响。**根据公司披露，2025 年三季度公司交付量为 9.3 万台，同环比分别下降 39.0%/16.1%。营收方面，三季度公司汽车销售收入达到 259 亿元，同环比分别下滑 37.4%/10.4%，对应单车 ASP 达到 27.8 万元，同环比分别增加 0.7 万/1.7 万元。毛利率方面，公司三季度汽车业务毛利率达到 15.5%，同环比分别下降 5.4/3.9 个百分点，根据公司披露，公司毛利率下降主要是由于理想 MEGA 召回预估成本，剔除理想 MEGA 召回预估成本的影响，2025 年第三季度的车辆毛利率为 19.8%，据此测算，此次 MEGA 召回影响毛利润大约 11 亿元。公司给出的四季度交付指引为 10.0~11.0 万台，其中 10 月交付量为 3.2 万台，对应 11、12 月的平均月交付量在 3.4~3.9 万台。
- **L 系列的改款升级是公司 2026 年扭转当前困局的关键。**根据乘联分会数据，2025 年 1-10 月，除理想 L6 外，公司其他 L 系列车型销量下滑幅度均在 30%以上，这导致了公司 2025 年销量以及业绩端的承压，而正如我们在 2025 年 1 月发布的公司深度报告《应变敏捷，攻守兼备》中指出的，L 系列改款升级将是公司 2025 年最重要的工作之一，但实际上公司 L 系列在 2025 年的产品力升级是低于我们在年初预期的。理想 L9 自 2022 年上市已超过 3 年，亟待大的升级换代提升产品力，而我们也认为公司在 2026 年走出销量困局的核心是重振 L9。结合当前理想 i8、i6 的产品策略，我们预计 L 系列在 2026 年的产品升级可能集中在以下几个方面：1) 高阶智驾功能或将全系标配，自研芯片 M100 上车；2) 搭载大电池、超快充功能；3) SKU 减少，舒适性配置“应配尽配”，但同时保留部分选装配置；4) 外观、内饰调整；5) 目前 L 系列全系双电机，改款后可能推出单电机版本。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123851	144460	111542	143743	168107
YOY(%)	173.5	16.6	-22.8	28.9	16.9
净利润(百万元)	11704	8032	909	3559	6036
YOY(%)	681.7	-31.4	-88.7	291.5	69.6
毛利率(%)	22.2	20.5	18.5	19.1	19.4
净利率(%)	9.5	5.6	0.8	2.5	3.6
ROE(%)	19.5	11.3	1.3	4.7	7.4
EPS(摊薄/元)	5.47	3.75	0.42	1.66	2.82
P/E(倍)	12.0	17.4	154.2	39.4	23.2
P/B(倍)	2.3	2.0	2.0	1.9	1.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **盈利预测与投资建议：**结合公司前三季度的业绩情况以及销量指引，我们调整公司 2025~2027 净利润预测为 9 亿/36 亿/60 亿元（原净利润预测为 50 亿/95 亿/134 亿元）。我们认为尽管公司在 2025 年销量、业绩均面临一定压力，但公司各项基础能力依然领先，在手现金达到 989 亿、单车 ASP 超过 25 万元、自建的补能网络领先其他车企，此外公司当前估值已对公司负面因素有所体现，期待公司 2026 年 L 系列的改款以及智能化领域的优势带来公司基本面的向上改善，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) L 系列在 2026 年的改款升级可能依然不达预期；2) 多家车企将推出中大型混动 SUV，公司 L 系列的销量承压，导致公司盈利能力出现下滑；3) i8、i6 销量可能不达预期，进而影响到公司在纯电领域的成长性；4) 公司在 AI 领域保持较高的投入，但短期内可能无法对公司新车销量带来明显的正向贡献。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	65908	74495	83960	94575
应收账款	135	118	152	177
预付款项、现金及其他	5177	3995	5148	6021
其他应收款	0	0	0	0
存货	8186	9972	12751	14870
其他流动资产	46905	30458	39252	45904
流动资产总计	126310	119038	141262	161548
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21141	19726	20278	20891
在建工程	0	2250	2750	3250
无形资产	9239	7699	6159	4619
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	5659	5659	5659	5659
非流动资产合计	36039	35335	34847	34419
资产总计	162349	154373	176109	195967
短期借款	281	201	222	21
应付账款	53596	47086	60207	70217
其他流动负债	15339	13844	17800	20793
流动负债合计	69216	61131	78229	91032
长期借款	8152	7351	8431	9451
其他非流动负债	13661	13661	13661	13661
非流动负债合计	21813	21012	22092	23112
负债合计	91029	82143	100321	114144
股本	1	1	1	1
储备	71045	71045	71045	71045
留存收益	-172	737	4296	10332
归属于母公司股东权益	70875	71784	75343	81378
归属于非控制股东权益	445	445	445	445
权益合计	71320	72229	75788	81824
负债和权益合计	162349	154373	176109	195967

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	8045	909	3559	6036
折旧与摊销	3505	5204	5988	6928
财务费用	188	-1833	-2284	-2748
其他经营资金	4195	7855	4318	3333
经营性现金净流量	15933	12136	11580	13549
投资性现金净流量	-41137	-4500	-5500	-6500
筹资性现金净流量	-416	952	3385	3567
现金流量净额	-25422	8587	9465	10615

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	144460	111542	143743	168107
销售成本	114804	90909	116242	135569
其他费用	11566	10700	12950	14400
销售费用	4982	4819	5692	6203
管理费用	6089	5889	6957	7582
财务费用	188	-1833	-2284	-2748
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	7019	-776	1902	4353
其他非经营损益	2484	0	0	0
税前利润	9316	1057	4187	7101
所得税	1270	148	628	1065
税后利润	8045	909	3559	6036
归属于非控制股东利润	13	0	0	0
归属于母公司股东利润	8032	909	3559	6036
EBITDA	12561	4429	7890	11281
NOPLAT	17289	-667	1617	3700
EPS(元)	3.75	0.42	1.66	2.82

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率(%)	16.6	-22.8	28.9	16.9
EBIT 增长率(%)	-9.8	-108.2	345.2	128.9
EBITDA 增长率(%)	1.8	-64.7	78.2	43.0
税后利润增长率(%)	-31.9	-88.7	291.5	69.6
盈利能力				
毛利率(%)	20.5	18.5	19.1	19.4
净利率(%)	5.6	0.8	2.5	3.6
ROE(%)	11.3	1.3	4.7	7.4
ROA(%)	4.9	0.6	2.0	3.1
ROIC(%)	-179.2	-2.4	9.8	24.9
估值倍数				
P/E	17.4	154.2	39.4	23.2
P/S	1.0	1.3	1.0	0.8
P/B	2.0	2.0	1.9	1.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层