

港股研究 | 公司点评 | 理想汽车-W (02015.HK)

理想汽车三季度报点评：MEGA 召回短期影响盈利，转型具身智能战略打开公司远期空间

报告要点

2025Q3 理想销量 9.3 万辆，同比-39.0%，实现营收 273.6 亿元，同比-36.2%，车辆毛利率达 15.5%，同比-5.4pct。理想汽车产品优势和品牌设计深入人心，后续车型规划清晰，直营渠道结构持续优化，“双能战略”有望进一步扩大理想汽车的优势，未来销量空间广阔。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

理想汽车-W (02015.HK)

2025-12-04

理想汽车三季报点评：MEGA 召回短期影响盈利，转型具身智能战略打开公司远期空间

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q3 营收 273.6 亿元，同比-36.2%，归母净利润-6.2 亿元，同比转亏。

事件评论

- **2025 年三季度理想销量 9.3 万辆，平均单车售价约 27.8 万元。**理想 2025Q3 销量 9.3 万辆，同比-39.0%，环比-16.1%，月均销量 3.1 万辆。分车型来看，理想 L6/L7/L8/L9/MEGA/i8 分别实现销量 3.8、1.8、0.8、1.2、0.9、0.8 万辆，L6 销量占比达 41%。理想 2025Q3 实现营收 273.6 亿元，其中车辆销售收入 258.7 亿元，同比-37.4%，环比-10.4%。受益于 i8 上市贡献增量，公司 2025Q3 单车售价 27.8 万元，同比+0.7 万元，环比+1.7 万元。
- **受理想 MEGA 召回影响拖累盈利，还原后公司 Q3 单车盈利 (NON-GAAP) 约 0.8 万元。**毛利率方面，2025Q3 公司毛利率 16.3%，其中车辆毛利率 15.5%，主要系 MEGA 召回预估成本影响，扣除后车辆毛利率 19.8%，同比-1.1pct，环比+0.4pct。2025Q3 销售、行政及一般费用为 27.7 亿元，费用率 10.1%，同比+2.3pct，环比+1.1pct；研发费用达 29.7 亿元，对应研发费用率达 10.9%，同比+4.8pct，环比+1.6pct。2025Q3 公司实现归母净利润 (GAAP) -6.2 亿元，归母净利润 (Non-GAAP) -3.6 亿元，还原 MEGA 召回预估成本影响后，归母净利润 (GAAP) 4.9 亿元，归母净利润 (Non-GAAP) 7.5 亿元，同比-80.4%，环比-48.7%，对应归母净利率 2.8%，同比-6.2pct，环比-2.1pct，单车盈利 0.8 万元，同比-1.7 万元，环比-0.5 万元。展望 2025Q4，理想预计交付量 10-11 万辆，同比下滑 37.0%-30.7%，即 11-12 月交付 6.8-7.8 万辆，同比下滑 36.4%-27.1%；收入 265-292 亿元，同比减少 40.1%-34.2%，对应单车收入 26.5 万元，同比下降 0.4 万元，环比下降 1.3 万元。根据指引来看，2025 全年预期交付量 39.7-40.7 万辆，同比减少 20.7%-18.7%，收入 1,100-1,127 亿元，同比减少 23.8%-22.0%。
- **理想汽车双能车型矩阵逐渐完善，直营渠道持续布局，出海开启中亚市场，未来销量空间广阔。**理想下半年高压纯电产品将加速发力，家庭六座纯电 SUV 理想 i8 已于 7 月上市，家庭五座纯电 SUV 理想 i6 已于 9 月上市，理想现已实现 4 款增程电动 SUV+1 款旗舰 MPV+2 款高压纯电 SUV 的产品布局，展望未来新车周期将进一步打开公司销量空间。同时，理想渠道结构持续优化，数量持续提升，截至 2025 年 10 月底，理想汽车在全国已有 551 家零售中心，覆盖 157 个城市；售后维修中心及授权钣喷中心 554 家，覆盖 225 个城市；理想超充站已投入使用 3,508 座，拥有充电桩 19,417 个，年底规划 4000 座超充站。出海方面，2025 年 10 月理想位于乌兹别克斯坦塔什干的首家海外授权零售中心正式开业，销售理想 L9、理想 L7 和理想 L6 车型。
- **理想汽车产品优势和品牌设计深入人心，“双能战略”有望进一步扩大理想汽车的优势。**后续新车型上市将持续完善理想产品矩阵，提升理想整体销量空间，高单车售价叠加规模效应有望保持较好盈利水平，预计 2025-2027 年归母净利润 (GAAP) 分别为 12.1、56.9、84.8 亿元，对应 PE 分别为 112.3X、23.9X、16.0X，归母净利润 (Non-GAAP) 分别为 29.1、71.9、99.8 亿元，对应 PE 分别为 46.7X、18.9X、13.6X，维持“买入”评级。

风险提示

1、全球经济复苏弱于预期；2、行业竞争加剧削弱企业盈利。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 69.75

注：股价为 2025 年 12 月 3 日收盘价

相关研究

- 《理想汽车：i6 正式上市，年轻化转型明显，上市即交付》2025-09-30
- 《理想汽车中报点评：业绩符合预期，看好后续产品、销售优化带动公司反转》2025-09-09
- 《理想汽车：8 月销量 2.9 万辆，9 月有望全面环比向上，期待 i6 上市打开公司用户客群》2025-09-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、全球经济复苏弱于预期。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，后续经济复苏将对行业景气度产生影响。
- 2、行业竞争加剧削弱企业盈利。随着新能源车补贴离场、叠加部分头部品牌价格调整带来的“鲇鱼效应”，国内车企价格竞争加剧，市场格局或迎来加速“洗牌”期，企业盈利或受影响。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。