



# 理想汽车-W (02015.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## Q1 业绩符合预期，期待新车型上市

### 业绩简评

5月28日，理想汽车发布2026Q1业绩。26Q1实现营收229.8亿，同比-11.4%，环比-20.1%；净亏损22.8亿元，同环比由盈转亏；Non GAAP口径净亏损21亿元，同环比由盈转亏。

### 经营分析

**1、产品结构变化导致营收、ASP同环比下滑。**1) 26Q1汽车业务收入215亿元，同比-13%，环比-21%；其中交付量9.5万辆，同比+2.45%，环比-12.87%；ASP约为24.2万元，同比-3.8万，环比-2.2万。2) 收入同比下滑主要系公司产品结构变化，低价格带的i6&L6占比较高导致ASP下降。

**2、毛利率符合预期，单车利润由盈转亏。**1) 26Q1汽车销售毛利率6.1%，同比-13.7pct，环比-10.7pct。毛利率下滑主要系i6交付的25年订单公司有购置税兜底政策、同时原材料价格上涨。2) 26Q1单车亏损2.4万元，同环比由盈转亏。

**3、营业费用同比维持稳定。**1) 26Q1研发费用27亿元，同比+8.3%，环比-9.8%，同比略微增长主要系新车型推出节奏和AI投入增加。2) 26Q1 SG&A费用20亿元，同比-19%，环比-22.6%，同环比下降主要系人员薪酬减少同时市场推广活动减少。

**4、公司现金储备充足：**26Q1末在手现金943亿元，26Q1自由现金流-74亿元。

### 5、展望后续：

1) 短期来看：全新L9已正式上市，搭载自研M100芯片、线控底盘、全主动悬架等，产品力强；全新L8将于6月底正式上市，新一代车型陆续上市有望开启销量和盈利全面反转。

2) 中长期来看：全面迈向具身智能，有望迎来价值重估。战略层面，理想率先提出让车从被动工具变成主动伙伴，同时布局基座模型、芯片、操作系统、具身智能等业务；应用层面，自研芯片、线控底盘等搭载有望带来智驾体验跃升，同时或将于26年年中发布首款双轮机器人。

### 盈利预测、估值与评级

结合当前销量情况与公司新车规划，我们预计公司2026-2028年分别实现归母净利润30.7/84.6/104.5亿元，公司股票现价对应PE估值为35.84/13.03/10.54倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

新能源汽车行业竞争加剧；新车型上市进度或销量不及预期等。

### 汽车组

分析师：徐慧雄 (执业 S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：夏心怡 (执业 S1130525110007)

xiaxinyi@gjzq.com.cn

分析师：者斯琪 (执业 S1130525120001)

zhesiqi@gjzq.com.cn

市价 (港币)：57.850 元

### 相关报告：

1. 《理想汽车公司点评：25Q4 业绩符合预期，期待新车上市》，2026.3.13

2. 《理想汽车-W 25Q2 业绩点评：业绩预期之中，指引表现略低》，2025.8.29

3. 《理想汽车-W 25Q1 业绩点评：毛利率同环比双涨，业绩略超预期...》，2025.5.30



### 主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	144,460	112,313	138,864	194,420	226,750
营业收入增长率	16.64%	-22.25%	23.64%	40.01%	16.63%
归母净利润(百万元)	8,032	1,124	3,073	8,456	10,448
归母净利润增长率	-31.37%	-86.00%	173.30%	175.15%	23.56%
摊薄每股收益(元)	3.71	0.52	1.42	3.91	4.83
每股经营性现金流净额	7.51	-4.02	8.91	14.06	10.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.33%	1.55%	4.05%	10.02%	11.01%
P/E	22.27	109.80	35.84	13.03	10.54
P/B	2.48	1.68	1.45	1.31	1.16

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>主营业务收入</b>	<b>123,851</b>	<b>144,460</b>	<b>112,313</b>	<b>138,864</b>	<b>194,420</b>	<b>226,750</b>
增长率	173.5%	16.6%	-22.3%	23.6%	40.0%	16.6%
主营业务成本	96,355	114,804	91,327	117,041	163,271	189,975
%销售收入	77.8%	79.5%	81.3%	84.3%	84.0%	83.8%
毛利	27,497	29,656	20,985	21,823	31,149	36,776
%销售收入	22.2%	20.5%	18.7%	15.7%	16.0%	16.2%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	8,900	11,500	13,000
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	5.9%	5.7%
管理费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	10,586	11,071	11,315	11,700	12,000	13,700
%销售收入	8.5%	7.7%	10.1%	8.4%	6.2%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	8,455	7,683	1,465	2,023	8,449	10,556
%销售收入	6.8%	5.3%	1.3%	1.5%	4.3%	4.7%
财务费用	-1,997	-1,632	168	-1,589	-1,510	-1,711
%销售收入	-1.6%	-1.1%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-0.8%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	7,407	7,019	-995	1,823	8,249	10,476
营业利润率	6.0%	4.9%	-0.9%	1.3%	4.2%	4.6%
营业外收支						
税前利润	10,452	9,316	1,297	3,613	9,959	12,267
利润率	8.4%	6.4%	1.2%	2.6%	5.1%	5.4%
所得税	-1,357	1,270	158	539	1,503	1,819
所得税率	-13.0%	13.6%	12.2%	14.9%	15.1%	14.8%
净利润	11,809	8,045	1,139	3,073	8,456	10,448
少数股东损益	105	13	15	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>11,704</b>	<b>8,032</b>	<b>1,124</b>	<b>3,073</b>	<b>8,456</b>	<b>10,448</b>
净利率	9.5%	5.6%	1.0%	2.2%	4.3%	4.6%

现金流量表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	11,704	8,032	1,124	3,073	8,456	10,448
少数股东损益	105	13	15	0	0	0
非现金支出	572	2,773	755	-55	-53	87
非经营收益						
营运资金变动	36,612	2,070	-15,126	12,415	21,990	12,728
<b>经营活动现金净流</b>	<b>50,694</b>	<b>15,933</b>	<b>-8,611</b>	<b>19,287</b>	<b>30,420</b>	<b>23,287</b>
资本开支	-6,507	-7,730	-4,206	-9,582	-1,500	-7,467
投资	16,117	-34,377	2,202	-5,100	-5,000	-5,000
其他	-9,622	970	1,300	-412	200	80
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-12</b>	<b>-41,137</b>	<b>-703</b>	<b>-15,095</b>	<b>-6,300</b>	<b>-12,387</b>
股权募资	1,186	15	15	0	0	0
债权募资	-1,001	-525	693	7,000	2,000	2,000
其他	0	95	60	-145	-147	-167
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>185</b>	<b>-416</b>	<b>767</b>	<b>6,855</b>	<b>1,853</b>	<b>1,833</b>
<b>现金净流量</b>	<b>50,911</b>	<b>-25,422</b>	<b>-9,000</b>	<b>11,148</b>	<b>26,073</b>	<b>12,833</b>

资产负债表(人民币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	91,329	65,901	56,692	67,840	93,913	106,746
应收款项	4,391	5,312	5,294	5,709	7,993	9,322
存货	6,872	8,186	8,752	11,379	15,874	18,470
其他流动资产	11,934	46,911	44,548	49,609	54,720	59,785
流动资产	114,526	126,310	115,286	134,537	172,500	194,322
%总资产	79.8%	77.8%	74.7%	74.9%	78.7%	78.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	15,745	21,141	22,775	27,900	27,873	33,816
%总资产	11.0%	13.0%	14.8%	15.5%	12.7%	13.6%
无形资产	6,809	9,244	8,788	9,390	10,890	12,390
非流动资产	28,942	36,039	39,010	45,121	46,594	54,037
%总资产	20.2%	22.2%	25.3%	25.1%	21.3%	21.8%
<b>资产总计</b>	<b>143,467</b>	<b>162,349</b>	<b>154,296</b>	<b>179,658</b>	<b>219,094</b>	<b>248,359</b>
短期借款	6,975	376	6,218	11,218	13,218	15,218
应付款项	51,870	53,596	40,579	52,018	72,565	84,433
其他流动负债	13,897	15,243	16,751	20,830	29,163	34,013
流动负债	72,743	69,216	63,548	84,065	114,946	133,663
长期贷款	1,747	8,795	3,648	5,648	5,648	5,648
其他长期负债	8,402	13,018	13,961	13,632	13,632	13,632
负债	82,892	91,029	81,156	103,345	134,226	152,943
<b>普通股股东权益</b>	<b>60,143</b>	<b>70,875</b>	<b>72,619</b>	<b>75,792</b>	<b>84,348</b>	<b>94,895</b>
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	60,366	71,045	73,443	76,616	85,172	95,719
少数股东权益	433	445	520	520	520	520
<b>负债股东权益合计</b>	<b>143,467</b>	<b>162,349</b>	<b>154,296</b>	<b>179,658</b>	<b>219,094</b>	<b>248,359</b>
<b>比率分析</b>	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标</b>						
每股收益	5.95	4.03	0.56	1.42	3.91	4.83
每股净资产	28.34	33.40	33.92	35.03	38.99	43.86
投入资本收益率	23.89	7.51	-4.02	8.91	14.06	10.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>						
净资产收益率	19.46%	11.33%	1.55%	4.05%	10.02%	11.01%
总资产收益率	8.16%	4.95%	0.73%	1.71%	3.86%	4.21%
投入资本收益率	13.79%	8.24%	1.55%	1.85%	6.92%	7.73%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	173.48%	16.64%	-22.25%	23.64%	40.01%	16.63%
EBIT 增长率	379.11%	-9.13%	-80.93%	38.08%	317.61%	24.93%
净利润增长率	681.65%	-31.37%	-86.00%	173.30%	175.15%	23.56%
总资产增长率	65.79%	13.16%	-4.96%	16.44%	21.95%	13.36%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4
存货周转天数	25.5	23.6	33.4	31.0	30.0	32.5
应付账款周转天数	134.3	165.4	185.6	142.4	137.3	148.8
固定资产周转天数	39.1	46.0	70.4	65.7	51.6	49.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-122.50%	-61.29%	-44.94%	-48.93%	-72.37%	-75.72%
EBIT 利息保障倍数	98.0	40.9	8.7	14.0	57.5	63.2
资产负债率	57.78%	56.07%	52.60%	57.52%	61.26%	61.58%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明:**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**