

公司研究

L 系列开启焕新周期，聚焦 L9+L8 改款爬坡

——理想汽车 (LI.O) 2026 年一季度业绩点评报告

要点

1Q26 业绩披露：1Q26 总收入同比-11.4%/环比-20.1%至 229.8 亿元，毛利率同比-12.6pcts/环比-9.9pcts 至 7.9%，Non-GAAP 归母净利润同环比由盈转亏至-21.2 亿元 (vs. 1Q25 盈利 10.2 亿元、4Q25 盈利 2.6 亿元)。

1Q26 毛利率承压，但有望逐季修复：1) 1Q26 汽车业务收入同比-12.7%/环比-21.0%至 215.3 亿元 (销量同比+2.5%/环比-12.9%至 9.5 万辆，ASP 同比-14.8%/环比-9.3%至 22.6 万元)；汽车业务毛利率同比-13.7pcts/环比-10.7pcts 至 6.1%。2) 1Q26 研发费用率同比+2.1pcts/环比+1.4pcts 至 11.8%，SG&A 费用率同比-0.8pcts/环比-0.3pcts 至 8.9%。3) 1Q26 Non-GAAP 单车亏损约 2.2 万元 (vs. 1Q25 Non-GAAP 单车盈利 1.1 万元、4Q25 Non-GAAP 单车盈利 0.2 万元)。4) 1Q26 自由现金流环比转负至 74 亿元 (截至 1Q26 末，在手现金合计约 943 亿元)。管理层指引 2Q26E 交付量 9.5-10.0 万辆；预计 2Q26E 起 L9 交付爬坡带动车型结构改善，汽车业务毛利率环比有望回升至双位数水平。

L 系列开启焕新周期有望带动基本面逐季改善，全球化打开长期空间：全新 L9 已于 5 月正式上市交付，预计大五座旗舰 SUV 全新 L8 将于 6 月底上市交付。我们判断，**1) L 系列开启焕新周期：**全新 L9 (尤其 L9 Livis) 上市订单表现超预期、叠加 2Q26E 全新 L8 上市爬坡，预计产品结构升级有望带动毛利率逐季修复。**2) 聚焦具身智能：**理想通过全面围绕芯片+模型+底盘已构建全栈闭环能力，全新 L9 搭载自研芯片马赫 M100+VLA 模型+全线控底盘，可自主感知+持续成长进化，预计后续相关技术将同步下放至 L 系列换代车型，进一步提振产品竞争力+优化成本结构。**3) 全球化打开长期空间：**5 月公司将陆续进入中国澳门、柬埔寨、老挝、缅甸，深耕东南亚市场；2H26E 将在欧洲市场推出理想 i6；年底将针对中国香港、新加坡等右舵市场投放 MEGA 右舵版本，海外布局正有序推进。

维持“增持”评级：鉴于市场竞争加剧、以及基本面仍待 L9+L8 焕新爬坡催化，我们下调 2026E-2028E Non-GAAP 归母净利润至-1.8 亿元/25.6 亿元/58.6 亿元 (vs. 此前预期约 0.8 亿元/27.0 亿元/71.4 亿元)。我们看好理想基于家庭用户的定位与 AI 智能化的兑现前景；鉴于市场与竞争加剧风险，维持“增持”评级。

风险提示：增程改款销量不及预期；纯电新车上市表现不及预期；竞争加剧；毛利率不及预期；市场风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	144,460	112,313	123,075	153,012	168,314
营业总收入增长率	16.6%	-22.3%	9.6%	24.3%	10.0%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	10,657	2,382	-178	2,564	5,858
Non-GAAP 归母净利润增长率	-11.9%	-77.6%	-107.5%	NA	128.5%
Non-GAAP EPS (元, 普通股, 摊薄)	5.01	1.11	-0.08	1.18	2.71
Non-GAAP ROE (归属母公司, 摊薄)	15.0%	3.3%	-0.2%	3.4%	7.4%
Non-GAAP P/E	10.2	45.9	NA	43.1	18.9
P/B	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-5-29 (1 美元=6.8 人民币); 注: 1) 每股 ADS 代表 2 股 A-Class 普通股; 2) 2024/2025 年分别约 21.3 亿/21.4 亿普通股 (摊薄), 预计 2026E-2027E 约 21.6 亿普通股 (摊薄)。

增持 (维持)

当前价: 15.01 美元

作者

分析师: 倪昱婧, CFA

执业证书编号: S0930515090002

021-52523852

niyj@ebscn.com

分析师: 邢萍

执业证书编号: S0930525050001

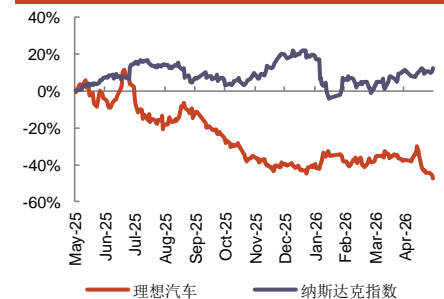
021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股, 普通股)	21.64
总市值(亿美元):	162.37
一年最低/最高(美元):	15.01/31.80
近 3 月换手率:	49.87%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-16.81	-20.64	-59.63
绝对	-15.44	-14.67	-47.31

资料来源: Wind (数据截至 2026/5/29)

相关研报

- 《4Q25 业绩持续承压, 淡季+新老交替影响 1Q26E 基本面——理想汽车 (LI.O) 跟踪报告》.....2026-3-13
- 《3Q25 业绩承压, 静待管理模式转型后的再次跃升——理想汽车 (LI.O) 跟踪报告》.....2025-11-27
- 《2Q25 业绩低于预期, 静待 i6 上市催化——理想汽车 (LI.O) 跟踪报告》.....2025-08-28
- 《新老产品交替期, 静待纯电上市+AI 技术兑现——理想汽车 (LI.O) 跟踪报告》.....2025-06-02
- 《聚焦纯电爬坡+出海战略, 长期看好 AI 智能化兑现——理想汽车 (LI.O) 跟踪报告》.....2025-03-16

表 1: 损益表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	144,460	112,313	123,075	153,012	168,314
营业成本	-114,804	-91,327	-104,764	-128,704	-141,463
毛利润	29,656	20,985	18,311	24,308	26,850
研发费用	-11,071	-11,315	-11,861	-13,771	-13,800
销售行政及管理费用	-12,229	-10,665	-9,752	-11,476	-11,500
经营利润 (损失)	7,019	-521	-3,303	-939	1,550
其他收益 (损失)	2,297	1,818	1,899	2,295	2,400
税前利润 (损失)	9,316	1,297	-1,404	1,356	3,950
净利润 (损失)	8,045	1,139	-1,298	1,093	3,358
归母净利润 (损失)	8,032	1,124	-1,298	1,093	3,358
Non GAAP 归母净利润 (损失)	10,657	2,382	-178	2,564	5,858

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	162,349	154,296	155,509	170,596	179,742
流动资产	126,310	115,286	109,120	117,425	121,599
库存	8,186	8,752	8,708	12,742	10,835
应收账款	135	120	126	180	157
现金及其等价物	65,908	56,908	43,739	43,357	47,036
短期投资	46,905	44,331	50,000	52,000	55,000
其他流动资产	5,177	5,174	6,547	9,146	8,571
非流动资产	36,039	39,010	46,389	53,171	58,144
固定资产	21,141	22,775	27,924	31,335	34,266
无形资产	915	1,192	660	631	593
其他非流动资产	13,983	15,043	17,805	21,205	23,285
总负债	91,029	81,156	81,765	95,200	100,680
无息负债	0	0	0	0	0
有息负债	91,029	81,156	81,765	95,200	100,680
夹层权益合计	0	0	0	0	0
普通股股东权益	70,875	72,619	73,344	74,995	78,663

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3：现金流量表

(单位：百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	15,933	-8,611	-2,429	5,672	12,233
净利润（净损失）	8,045	1,139	-1,298	1,093	3,358
折旧与摊销	3,058	4,635	2,398	2,854	3,310
净营运资金增加	2,070	-15,126	-3,846	1,376	5,183
其他	2,760	740	317	349	381
投资活动现金流	-41,137	-703	-12,224	-8,554	-9,553
资本性支出	-7,730	-4,206	-6,435	-6,435	-6,435
其他	-33,407	3,502	-5,789	-2,119	-3,118
筹资活动现金流	-416	767	983	2,500	1,000
股票/可转债等融资	-996	-944	0	0	0
借款增加	471	1,636	983	2,500	1,000
少数股东资金注入、以及其他	109	75	0	0	0
现金及等价物净增加额	-25,620	-8,547	-13,669	-382	3,680

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼