

关注 L9 交付爬坡及 L8 换代上市

华泰研究

2026 年 6 月 01 日 | 中国香港

季报点评

乘用车

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

72.75

公司 26Q1 实现营收 230 亿元, 同环比-11%/-20%; 归属于普通股股东净亏损 23 亿元, 25Q1 为净利润 6.5 亿元, 25Q4 为净利润 0.07 亿元。收入基本符合我们预期; 利润表现低于我们预期(此前预期为-20 亿元, 主要系研发费用略高于我们预期)。5 月, 公司推出全新一代理想 L9, Ultra/Livis 售价分别为 45.98/50.98 万元, 继续强化高端家庭旗舰 SUV 定位。考虑 26Q2 全新 L9 交付爬坡、全新 L8 有望于 6 月底发布, 高 ASP 车型放量有望逐步修复产品结构, 并带动盈利能力边际改善, 维持“买入”评级。

毛利率同环比-13/-10pct 暂时承压, 费用端持续优化

26Q1 公司销售新车 9.5 万辆, 同环比+3%/-13%。26Q1 综合毛利率/汽车毛利率为 7.9%/6.1%, 同比-12.6/-13.7pct, 环比-9.9/-10.7pct, 毛利率下滑主要受产品结构变化及车型切换影响。仅考虑汽车收入, 单车 ASP/毛利分别约为 22.6/1.4 万元, 同比-15%/-74%, 环比-9%/-67%。费用端, 26Q1 研发/SG&A 费用为 27/20 亿元, 同比分别+8%/-19%, 环比分别-10%/-23%, 环比改善显著。其中 SG&A 下降主要系员工薪酬及营销费用减少。展望后续, 随着全新 L9、全新 L8 等换代车型进入交付周期, 产品结构优化及规模效应恢复有望支撑毛利率逐步修复。

全新 L9 上市交付, Livis 强化旗舰智能化定位

5 月公司正式推出全新一代理想 L9, 新车提供 Ultra 和 Livis 两个版本, 售价分别为 45.98 万元和 50.98 万元。全新 L9 Ultra 标配线控转向、后轮转向及第三代双腔双阀魔毯空气悬架, 智驾系统搭载自研马赫 M100 芯片, 智能座舱搭载高通骁龙 8797 Max 芯片; L9 Livis 则进一步强化智能化与底盘技术, 搭载自研 800V 主动悬架、全线索底盘、双自研马赫 M100 芯片、四颗激光雷达及高通骁龙 8797 Elite 座舱芯片。两款车型均标配 72.7kWh 5C 电池、第三代增程系统, 并搭载 MindVLA 大模型。我们认为, 全新 L9 的核心意义在于以旗舰 SUV 承接理想在家庭高端市场的品牌心智, 同时通过 Livis 版本强化“智能”标签, 有助于提升高 ASP 车型占比并修复产品结构。

Livis 订单占比达 90%, 关注 L8 车型换代

公司表示全新 L9 订单结构中 Livis 版本占比接近 90%, 反映用户对高阶智能化及旗舰配置认可度较高; 受上市初期产能爬坡影响, 我们预计 Q2 全新 L9 交付约 8000 台, 5-6 月月产能约 4000-5000 台, Q3 爬坡完成后稳态月销有望超过老款 L9 水平。毛利率方面, 公司预计 Q2 毛利率将回升至 10% 左右, 全年随着 L 系列换代完成、产品结构持续优化而稳步改善。新车节奏上, 全新 L8 预计 6 月底发布并启动交付, 定位旗舰五座, 与 L9 形成高端 SUV 产品互补。我们认为, 公司进一步明确了短期修复路径: 以全新 L9 带动高 ASP 车型占比提升, 以 L8 接力扩大换代车型矩阵, 后续重点关注 L9 产能爬坡、Livis 订单兑现及 Q2 毛利率修复幅度。

盈利预测与估值

我们维持预测公司 26-28 年收入至 1359/1535/1720 亿元, 维持预测 26-28 年 GAAP 净利润为 15/42/86 亿元; 预测 26-28 年 non-GAAP 净利润为 27/56/100 亿元。采用可比公司估值法, 可比公司 26 年平均 0.8x PS, 维持给予 20%溢价, 我们给予公司 26 年 1x PS (前值 26E 1.1x PS), 对应目标价 72.75 港币 (前值 78.42 港币), 维持“买入”评级。

风险提示: 电动车需求增长不及预期、智能化配置用户需求不及预期。

宋亭亭

SAC No. S0570522110001
SFC No. BTK945

研究员

songtingting021619@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

王立献*

SAC No. S0570525020001

研究员

wanglixian@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

张高栋*

SAC No. S0570124120007

联系人

zhanggaodong@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

基本数据

收盘价(港币 截至 6 月 1 日)	58.55
市值(港币百万)	126,674
6 个月平均日成交额(港币百万)	857.67
52 周价格范围(港币)	55.70-128.10

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万)	112,313	135,920	153,454	172,008
+/-%	(22.25)	21.02	12.90	12.09
归母净利润(百万)	1,139	1,453	4,187	8,559
+/-%	(85.84)	27.50	188.19	104.43
归母净利润(调整后, 百万)	2,397	2,653	5,587	10,059
+/-%	(77.53)	10.65	110.60	80.05
EPS(调整后, 最新摊薄)	1.11	1.23	2.58	4.65
PE(调整后, 倍)	48.47	43.80	20.80	11.55
PB(倍)	1.60	1.57	1.48	1.34
ROE(调整后, %)	3.36	3.62	7.34	12.19
EV EBITDA(倍)	(17.08)	(17.46)	(52.42)	24.38
股息率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图1: 可比公司估值表

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	预测营业收入 (亿元)		PS (倍)	
			2026E	2027E	2026E	2027E
9868 HK	小鹏汽车	1063.82	1014.18	1280.17	1.05	0.83
9866 HK	蔚来	916.26	1314.89	1592.11	0.70	0.58
601127 CH	赛力斯	1419.02	2025.92	2455.98	0.70	0.58
均值			1451.66	1776.09	0.82	0.66

注: EPS、PE 数据来源 Wind 一致预期, 截止 2026 年 5 月 29 日, 人民币港股汇率按 1 HKD=0.8636 测算
 资料来源: Wind、华泰研究

图2: 季度经营情况总结

季度财报数据总结		2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26E	YoY	QoQ
总收入	Rmb mn	30,246	27,365	28,775	22,983	24,796	-18%	8%
营业成本	Rmb mn	24,179	22,896	23,645	21,175	21,857	-10%	3%
毛利率	%	20.1	16.3	17.8	7.9	11.9	-8.2pct	4pct
销售及管理费用	Rmb mn	2,718	2769	2647	2,049	2,050	-25%	0%
研发费用	Rmb mn	2,810	2974	3017	2,722	3,000	7%	10%
营业利润	Rmb mn	827	-1177	-443	-2999	-2,060	-349%	31%
税前利润	Rmb mn	1,289	-739	-27	-2,601	-1,760	-237%	32%
所得税	Rmb mn	192	-115	-48	-325	-220	-215%	32%
归母净利润 GAAP	Rmb mn	1,093	-625	65	-2,290	-1,540	-241%	33%
分部收入								
汽车销售	Rmb mn	28885	25867	27252	21533	23296	-19%	8%
销量	Unit	111074	93211	109194	95142	97500	-12%	2%
平均单价	Rmb	293860	313588	282022	255749	270000	-8%	6%
服务及其他	Rmb mn	1360	1360	1523	1450	1500	10%	3%
分部毛利率								
汽车销售	%	19.0	15.5	17.0	6	10	-8.7pct	4.2pct
服务及其他	%	33.0	30.0	36.0	35	36	3pct	1.5pct
毛利占比								
汽车销售	%	92.4	90.8	89.3	72.3	83.8	-10.8pct	9.3pct
服务及其他	%	7.6	9.2	10.7	27.7	16.2	10.8pct	-9.3pct

资料来源: 公司公告、ifind、华泰研究预测

图3: 季度经营情况对比表

季度财报数据总结		2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	1Q26E	A vs E
总收入	Rmb mn	30,246	27,365	28,775	22,983	22,500	2%
营业成本	Rmb mn	24,179	22,896	23,645	21,175	20,790	2%
毛利率	%	20.1	16.3	17.8	7.9	7.6	0.3pct
销售及管理费用	Rmb mn	2,718	2769	2647	2,049	2,300	-11%
研发费用	Rmb mn	2,810	2974	3017	2,722	2,400	13%
营业利润	Rmb mn	827	-1177	-443	-2999	-2840	-6%
税前利润	Rmb mn	1,289	-739	-27	-2,601	-2329	-12%
所得税	Rmb mn	192	-115	-48	-325	-361	10%
归母净利润 GAAP	Rmb mn	1,093	-625	65	-2,290	-1968	-16%
分部收入							
汽车销售	Rmb mn	28885	25867	27252	21533	21000	3%

销量	Unit	111074	93211	109194	95142	85000	12%
平均单价	Rmb	293860	313588	282022	255749	279176	-8%
服务及其他	Rmb mn	1360	1360	1523	1450	1500	-3%
分部毛利率							
汽车销售	%	19.0	15.5	17.0	6	6	1%
服务及其他	%	33.0	30.0	36.0	35	30	15%
毛利占比							
汽车销售	%	92.4	90.8	89.3	72.3	73.7	-1.4pct
服务及其他	%	7.6	9.2	10.7	27.7	26.3	1.4pct

资料来源：公司公告、ifind、华泰研究预测

图表4：核心假设和财务预测

驱动概览(Driver)		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
国内新能源汽车增							
速	%	36	40	17.6	15	13	13
国外新能源汽车增							
速	%	32	2	23	18	27	27
销量增速	%	180.7	33.1	-17.9	20.5	13.1	12.3
理想毛利率	%	22.2	20.5	18.7	15.6	15.9	16.7
业务拆分		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总收入	Rmb mn	123850	144434	112313	135920	153454	172008
分部拆分							
汽车销售							
销量	10000 Unites	38	50	41	50	56	63
平均单价	Rmb	361479	314196	293354	295284	295805	295257
服务及其他	Rmb mn	3,559	5,268	5,629	6,570	6,861	7,657
分部毛利率							
汽车销售	%	21.5	19	18	15	15	16
服务及其他	%	49	38	34	35	35	36
毛利占比							
汽车销售	%	94	93	91	89	90	90
服务及其他	%	6	7	9	11	10	10
核心财务指标		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	Rmb bn	4887	2476	-4,757	-4,495	-1,441	3,717
净利润	Rmb bn	11809	8045	1,139	1,453	4,187	8,559
EPS	Rmb/sh	5.47	3.75	0.53	0.67	1.94	3.96

资料来源：公司公告、ifind、华泰研究预测

风险提示

1) 宏观经济下行，消费需求不及预期

汽车本质上是消费品，与宏观经济发展强相关，若宏观经济下行或增长不及预期，则会影响消费信心和消费需求，会引发购车观望情绪；

2) 供应链短缺

汽车产业供应链长，从电池、电机、电控等零部件，及其上游原材料和元器件，如聚氨酯、钢铁、铝、芯片等生产或运输过程可能出现问题，断供导致整体乘用车销量不及预期。

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	144,460	112,313	135,920	153,454	172,008
销售成本	(114,804)	(91,327)	(114,735)	(129,064)	(143,284)
毛利润	29,656	20,985	21,185	24,390	28,724
销售及分销成本	(12,229)	(11,315)	(11,010)	(10,895)	(10,493)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	664.30	67.45	100.00	110.00	110.00
财务成本净额	1,632	1,751	1,900	2,062	2,049
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	7,912	1,297	1,709	4,926	10,070
税费开支	1,270	(157.71)	(256.38)	(738.85)	(1,510)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	8,045	1,139	1,453	4,187	8,559
非通用准则调整项	0.00	1,258	1,200	1,400	1,500
调整后归母净利润	10,670	2,397	2,653	5,587	10,059
折旧和摊销	(3,804)	(5,091)	(4,304)	(4,304)	(4,304)
EBITDA	2,476	(4,757)	(4,495)	(1,441)	3,717
EPS (人民币, 基本)	3.71	0.53	0.67	1.94	3.96

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	8,186	8,752	10,494	11,804	13,105
应收账款和票据	5,312	5,294	5,844	6,148	6,169
现金及现金等价物	65,901	56,692	54,929	65,970	45,729
其他流动资产	46,905	44,548	46,775	49,114	49,114
总流动资产	126,310	115,286	118,042	133,036	114,117
固定资产	11,188	22,775	18,444	20,444	23,415
无形资产	833.00	1,192	1,040	1,103	1,166
其他长期资产	23,284	15,042	26,555	28,432	29,191
总长期资产	35,305	39,009	46,039	49,979	53,772
总资产	161,615	154,295	164,081	183,015	167,889
应付账款	65,994	53,991	66,851	73,524	54,938
短期借款	977.56	6,218	6,818	7,618	8,618
其他负债	9,858	3,338	3,505	3,681	3,681
总流动负债	69,216	63,548	77,174	84,823	67,236
长期债务	21,813	6,259	6,759	7,259	7,759
其他长期债务	0.00	11,349	5,556	12,154	5,556
总长期负债	21,813	17,608	12,315	19,413	13,315
股本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备/其他项目	70,141	72,619	74,072	78,259	86,818
股东权益	70,141	72,619	74,072	78,259	86,818
少数股东权益	445.50	519.87	519.87	519.87	519.87
总权益	70,586	73,139	74,592	78,779	87,338

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	14.47	101.98	79.98	27.75	13.58
PB	1.66	1.60	1.57	1.48	1.34
调整后 PE (倍)	10.89	48.47	43.80	20.80	11.55
调整后 ROE	16.38	3.36	3.62	7.34	12.19
EV EBITDA	31.27	(17.08)	(17.46)	(52.42)	24.38
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	0.92	(14.20)	7.63	5.28	(14.27)

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	2,476	(4,757)	(4,495)	(1,441)	3,717
融资成本	(1,632)	(1,751)	(1,900)	(2,062)	(2,049)
营运资本变动	674.35	(12,551)	10,568	5,059	(19,908)
税费	1,270	(157.71)	(256.38)	(738.85)	(1,510)
其他	(21,438)	8,719	10,337	10,559	12,695
经营活动现金流	(18,650)	(10,499)	14,254	11,376	(7,055)
CAPEX	(8,798)	(7,807)	(6,301)	(5,976)	(6,949)
其他投资活动	(6,363)	7,104	(4,605)	4,341	(7,737)
投资活动现金流	(15,162)	(703.13)	(10,907)	(1,635)	(14,685)
债务增加量	4,969	(10,314)	1,100	1,300	1,500
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	3,585	12,832	1,900	2,062	2,049
融资活动现金流	6,922	767.40	1,100	1,300	1,500
现金变动	(26,889)	(10,434)	4,447	11,041	(20,240)
年初现金	91,330	64,440	54,459	54,929	65,970
汇率波动影响	0.00	452.77	(3,977)	0.00	0.00
年末现金	64,440	54,459	54,929	65,970	45,729

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	16.64	(22.25)	21.02	12.90	12.09
毛利润	7.85	(29.24)	0.95	15.13	17.77
营业利润	(21.38)	(109.28)	(44.19)	(1,047)	187.34
净利润	(31.87)	(85.84)	27.50	188.19	104.43
调整后净利润	18.19	(77.53)	10.65	110.60	80.05
EPS (基本)	(31.37)	(85.81)	27.50	188.19	104.43
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	20.53	18.68	15.59	15.89	16.70
EBITDA	1.71	(4.24)	(3.31)	(0.94)	2.16
净利润率	5.57	1.01	1.07	2.73	4.98
调整后净利润率	7.39	2.13	1.95	3.64	5.85
ROE	12.35	1.60	1.98	5.50	10.37
调整后 ROE	16.38	3.36	3.62	7.34	12.19
ROA	5.27	0.72	0.91	2.41	4.88
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(61.46)	(60.89)	(55.83)	(65.29)	(33.81)
流动比率	1.82	1.81	1.53	1.57	1.70
速动比率	1.71	1.68	1.39	1.43	1.50
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.95	0.71	0.85	0.88	0.98
应收账款周转天数	12.09	17.00	14.75	14.07	12.89
应付账款周转天数	202.38	236.48	189.58	195.77	161.38
存货周转天数	23.61	33.38	30.19	31.10	31.29
现金转换周期	(166.68)	(186.10)	(144.64)	(150.61)	(117.20)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	3.71	0.53	0.67	1.94	3.96
EPS (调整后, 基本)	4.93	1.11	1.23	2.58	4.65
每股净资产	32.42	33.57	34.24	36.17	40.13

免责声明

分析师声明

本人，宋亭亭、王立献，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 理想汽车-W (2015 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师宋亭亭、王立献本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 理想汽车-W (2015 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司