

理想汽车-W (02015.HK)

关注新 L8 发布、具身智能进展

Q1 业绩基本符合预期，盈利性短期承压。公司 26Q1 销量 9.5 万台，同比增长 2%、环比减少 13%，超出此前的指引；收入同比/环比分别下降 11%/20%至 229.8 亿元。其中汽车销售/服务及其他收入分别为 215.3/14.5 亿元。26Q1 毛利率为 7.9%，同比/环比分别下降 12.6pct/10.0pct。其中汽车毛利率同比/环比分别下降 13.7pct/10.7pct 至 6.1%，主要是由于产品结构不同以及上游原材料和零部件涨价。公司 Q1 的研发和 SG&A 费用分别为 27 亿元、20 亿元。Q1 公司盈利性承压，录得 22.9 亿元归母净亏损，Non GAAP 归母净亏损为 21.2 亿元，Non GAAP 归母净亏损率为 9.2%。

展望 26Q2，公司预计车辆交付量 9.5-10.0 万辆，同比减少 14.5%到 10.1%；收入介于 241-254 亿元，同比减少 20.2%到 16%。盈利方面，一方面公司新 L9 定价较高、有望拉动汽车毛利率，另一方面，受到上游原材料和零部件涨价的影响，叠加 L9 换代清库，Q2 毛利率仍然有些压力，我们预计 Q2 公司毛利率在 10%以上，汽车毛利率环比改善至 10%左右。

L 系列换代，关注后续新 L8、i9 等车型。1) **产品方面**，公司在 5 月 15 日上市全新理想 L9，L9 Livis/Ultra 售价分别为 50.98 万/45.98 万元，限时减免 2 万元。L9 Livis 配备 800V 全主动悬架系统、首搭“完全体”全栈控底盘、搭载了 2560 TOPS 超强大脑（2 颗 5nm 自研马赫 100 芯片），在 L9 的订单中占比 90%，有望提高公司盈利性。通过自研芯片上车，公司全新车型在相近成本实现了 3 倍有效算力的提升，模型参数量较上一代提升 10 倍。展望后续车型，公司即将在 6 月底发布全新一代理想 L8（五座旗舰 SUV），空间优秀、操控性好、舒适性佳；今年还将发布旗舰纯电 SUV i9 车型，配备各种自研技术，进一步完善纯电车型的产品矩阵。2) **渠道方面**，截至 26Q1，公司在 160 个城市拥有 517 家零售中心，门店合伙人计划激活了一线团队的主观能动性，精细化运营能力全面提升。

关注理想 6 月的软件和人工智能相关发布会。理想汽车即将在 6 月举办一场发布会，深度讲解车机交互、基座模型、智能驾驶、系统 Agent、自研芯片等能力，呈现软件和具身智能带来的用户价值提升。公司高度重视具身智能发展，5 月 29 日理想的基座模型部门完成新一轮组织调整：新增 3 个具身智能相关二级部门，分别为具身工程、具身交互、具身行为；同时自动驾驶变成独立二级部门。新增的 3 个部门直接由基座模型负责人詹锟管理，向理想汽车 CTO 谢炎汇报。我们期待理想汽车未来在具身智能上的发展和进步。

稳步推进国际化战略。1) **覆盖市场上看**，公司将开始布局中东、中亚、欧洲市场。5 月公司陆续进入中国澳门、柬埔寨、老挝、缅甸，不断深耕东南亚市场，Q3 正式进入中东、中亚市场，下半年还将布局欧洲市场。2) **车型方面**，针对欧洲市场公司将推出纯电车型 i6，针对中国香港、新加坡等核心右舵市场，公司将投放 Mega 的右舵版本。3) **经营模式方面看**，公司将采取分阶段拓展的思路，灵活选用设立子公司、发展经销商或者签约独家总代的模式。海外市场广阔、盈利性强，期待海外市场拓展为公司带来更大的市场空间和更高的盈利水平。

投资建议：考虑到公司当前面临的竞争压力、上游原材料和零部件成本压力，我们适当调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年销量约 48/62/69 万辆，总收入达 1261/1680/1893 亿人民币；GAAP 归母净利润为-2.4/54/76 亿人民币，GAAP 归母净利润率为-0.2%/3.2%/4.0%；non-GAAP 归母净利润为 7.4/66.4/88.8 亿人民币，non-GAAP 归母净利润率为 0.6%/4.0%/4.7%。我们给予其目标市值 1607 亿港元/205 亿美元，对应目标价（2015.HK）约 74.28 港元、(LI.O) 约 18.96 美元，对应 1.1x 2026 P/S，维持“买入”评级。

风险提示：车型研发及销售不及预期风险、上游零部件供应波动风险、智能驾驶技术迭代不及预期风险、竞争激烈、盈利能力下降的风险。

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	144,460	112,313	126,072	167,993	189,315
增长率 YoY (%)	17	-22	12	33	13
归母净利润 (百万元)	8,032	1,124	-238	5,406	7,609
归属普通股股东净利率 (%)	5.6	1.0	-0.2	3.2	4.0
Non-GAAP 净利润 (百万元)	10,657	2,382	735	6,642	8,879
Non-GAAP 净利润率 (%)	7.4	2.1	0.6	4.0	4.7
调整后 P/E (倍)	11	49	157	17	13
P/S(倍)	0.8	1.0	0.9	0.7	0.6

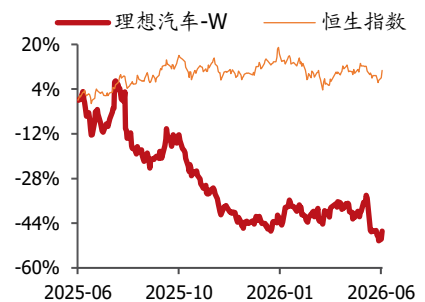
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 6 月 2 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
06 月 02 日收盘价 (港元)	61.90
总市值 (百万港元)	133,922.15
总股本 (百万股)	2,163.52
其中自由流通股 (%)	94.77
30 日日均成交量 (百万股)	15.82

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号: S0680524070003

邮箱: liuling3@gszq.com

相关研究

- 《理想汽车-W (02015.HK): 盈利性短期承压, 关注新车和战略调整》 2026-03-15
- 《理想汽车-W (02015.HK): Mega 召回拖累业绩, 调整再起航》 2025-11-29
- 《理想汽车-W (02015.HK): 业绩短期承压, 关注 i6 发布》 2025-09-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	126310	115286	113755	116691	130918
现金及现金等价物	65901	56692	45193	46295	48736
短期投资净额	46905	44331	44331	44331	44331
应收账款	135	120	721	213	839
存货	8186	8752	18120	20461	31620
其他流动资产	5183	5391	5391	5391	5391
非流动资产	36039	39010	38413	37968	37642
固定资产	21141	22775	22020	21415	20931
资产使用权	8324	9099	9099	9099	9099
无形资产	915	1192	1192	1192	1192
长期投资	923	849	1008	1167	1326
其他非流动资产	4737	5095	5095	5095	5095
资产总计	162349	154296	152169	154658	168560
流动负债	69216	63548	59968	55361	59964
短期借款	281	6218	6218	6218	6218
应付账款	53596	40579	37053	32393	37049
应付负债	1438	1690	1690	1690	1690
其他流动负债	13901	15060	15007	15060	15007
非流动负债	21813	17608	19245	20881	22517
长期借款	8152	3299	4935	6572	8208
其他非流动负债	13661	14309	14309	14309	14309
负债合计	91029	81156	79213	76242	82481
资本公积	60127	60747	60747	60747	60747
未分配利润	10919	12043	11805	17212	24821
累计其他综合损益	-172	-172	-172	-172	-172
归属母公司股东权益	70875	72619	72382	77788	85397
少数股东权益	445	520	574	628	682
权益总额	71320	73140	72956	78416	86079
负债和权益总额	162349	154296	152169	154658	168560

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	15933	-8611	-8771	3831	5169
净利润	8045	1139	-184	5460	7663
折旧及摊销	3058	4635	4961	4810	4690
衍生认股权证负债公允价值变动损益	0	0	0	0	0
营运资金变动	-879	-15567	-13548	-6439	-7183
其他经营现金流	5709	1181	0	0	0
投资活动现金流	-41137	-703	-4365	-4365	-4365
长期投资	-31	-61	-159	-159	-159
购买固定资产	-7730	-4206	-4206	-4206	-4206
其他投资现金流	-33376	3563	0	0	0
筹资活动现金流	-416	767	1636	1636	1636
短期借款	-996	-279	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	581	1047	1636	1636	1636
现金净增加额	-25422	-9000	-11499	1103	2441

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	144460	112313	126072	167993	189315
营业成本	114804	91327	107490	138891	156242
毛利润	29656	20985	18581	29102	33073
销售及管理费用	12229	10665	8661	10424	11359
研发费用	11071	11315	11662	13734	14169
经营利润	6355	-995	-1742	4944	7545
财务支出	-82	-168	-196	-224	-252
财务收入&投资收益	2733	1919	1686	1526	1545
衍生认股权证负债之公允价值变动	0	0	0	0	0
其他收益/(支出)净额-非经营	1087	67	177	177	177
利润总额	9316	1297	-111	6424	9015
所得税	1270	158	73	964	1352
已终止经营净利润	0	0	0	0	0
净利润	8045	1139	-184	5460	7663
少数股东损益	13	15	54	54	54
可转换可赎回优先股赎回价值增值	0	0	0	0	0
视向向优先股股东分派的股息	0	0	0	0	0
外汇折算调整可赎回可转换优先股	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	8032	1124	-238	5406	7609
Non-GAAP 归母净利润	10657	2382	735	6642	8879

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	17	-22	12	33	13
营业利润 (%)	-5	-107	241	-378	53
归属于母公司净利润 (%)	-12	-78	-69	804	34
获利能力					
毛利率 (%)	20.5	18.7	14.7	17.3	17.5
Non-GAAP 净利率 (%)	7.4	2.1	0.6	4.0	4.7
ROE (%)	11.3	1.5	-0.3	6.9	8.9
ROIC (%)	53.5	27.0	-1.3	-4.0	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.1	52.6	52.1	49.3	48.9
净负债比率 (%)	-92.6	-69.5	-53.8	-51.5	-49.8
流动比率	1.8	1.8	1.9	2.1	2.2
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	1.1	1.2
应收账款周转率	1037	881	300	360	360
应付账款周转率	2.2	1.9	2.8	4.0	4.5
每股指标 (元)					
Non-GAAP EPS (最新摊薄)	5.0	1.1	0.4	3.2	4.3
每股经营现金流 (最新摊薄)	7.5	-4.0	-4.2	1.8	2.5
每股净资产 (最新摊薄)	33.4	35.1	35.0	37.6	41.3
估值比率					
经调整 P/E	10.8	48.5	157.2	17.4	13.0
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
P/S	0.8	1.0	0.9	0.7	0.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 6 月 2 日收盘价

图表 1: 理想汽车核心预测: 年度

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总销量 (台)	133,246	376,030	500,511	406,343	479,851	619,480	690,738
理想 one	78,791	9,576					
理想 L9	38,973	114,377	85,908	45,213	45,079	47,102	45,218
理想 L8	15,482	117,990	77,053	43,254	34,898	63,433	63,433
理想 L7		134,087	133,051	80,707	33,641	50,723	65,864
理想 L6			193,823	166,516	68,743	68,743	68,743
理想 Mega			10,676	18,541	6,988	7,480	7,480
理想 i8				23,141	25,390	51,000	60,000
理想 i6				28,971	235,112	240,000	240,000
理想 i9					30,000	70,000	80,000
其他新车						21000	60000
总收入 (百万元)	45,287	123,851	144,460	112,313	126,072	167,993	189,315
车辆销售	44106	120295	138538	106683	119236	159320	179645
服务及其他	1180	3557	5922	5629	6836	8673	9670
毛利率	19.4%	22.2%	20.5%	18.7%	14.7%	17.3%	17.5%
车辆销售	19.1%	21.5%	19.8%	17.9%	13.6%	16.4%	16.6%
服务及其他	31.5%	47.4%	37.8%	33.6%	34.5%	34.5%	34.5%
销售及管理费用率	-13%	-8%	-8%	-9%	-7%	-6%	-6%
研发费用率	-15%	-9%	-8%	-10%	-9%	-8%	-7%
营业利润 (百万元)	-3,655	7,407	7,019	-521	-1,777	4,944	7,545
营业利润率	-8%	6%	5%	0%	-1%	3%	4%
归母净利润 (百万元)	-2,012	11,704	8,032	1,124	-238	5,406	7,609
净利率	-4%	9%	5.6%	1.0%	-0.2%	3.2%	4.0%
EPS (Diluted, 元)	-1.0	5.5	3.8	0.5	-0.1	2.6	3.7
EPADS (Diluted, 元)	-2.1	11.8	8.0	1.1	-0.2	5.3	7.5
Non-GAAP 营业利润 (百万元)	-1,602	9,786	9,650	737	-805	6,180	8,814
Non-GAAP 营业利润率	-3.5%	7.9%	6.7%	0.7%	-0.6%	3.7%	4.7%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	41	12,093	10,657	2,382	735	6,642	8,879
Non-GAAP 净利率	0%	10%	7.4%	2.1%	0.6%	4.0%	4.7%
Non-GAAP EPS (Diluted, 元)	0.0	5.7	5.0	1.1	0.4	3.2	4.3
Non-GAAP EPADS (Diluted, 元)	0.0	11.4	10.0	2.3	0.7	6.4	8.5
单车 ASP (万元)	33	32	28	26	25	26	26
Non-GAAP 单车净利润 (万元)	0.0	3.2	2.1	0.6	0.2	1.1	1.3

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测

图表 2: 理想汽车核心预测: 季度

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1E	26Q2E	26Q3E	26Q4E
总销量 (台)	92,864	111,074	93,211	109,194	95,142	99,933	128,364	156,412
理想 L9	12,190	14,447	11,506	7,070	3,679	8,400	15,000	18,000
理想 L8	12,940	14,828	8,163	7,323	3,841	3,057	12,000	16,000
理想 L7	20,983	26,391	17,624	15,709	6,799	8,134	8,134	10,574
理想 L6	44,347	52,007	38,372	31,790	18,055	15,360	15,360	19,968
理想 Mega	2,404	3,401	9,214	3,522	1,378	1,870	1,870	1,870
理想 i8	0	0	7,928	15,213	4,302	6,088	7,000	8,000
理想 i6	0	0	404	28,567	57,088	57,024	59,000	62,000
理想 i9	0	0	0	0	0	0	10,000	20,000
总收入 (百万元)	25,927	30,246	27,365	28,775	22,983	25,387	34,564	43,138
车辆销售	24679	28885	25867	27252	21533	23988	32767	40949
服务及其他	1248	1360	1498	1523	1450	1399	1797	2190
毛利率	20.5%	20.1%	16.3%	17.8%	7.9%	11.3%	16.4%	19.0%
车辆销售	19.8%	19.4%	15.5%	16.8%	6.1%	10.0%	15.4%	18.2%
服务及其他	35.4%	33.5%	30.0%	36.0%	34.5%	34.5%	34.5%	34.5%
销售及管理费用率	-10%	-9%	-10%	-9%	-9%	-7%	-7%	-6%
研发费用率	-10%	-9%	-11%	-10%	-12%	-10%	-9%	-8%
营业利润 (百万元)	272	827	-1,177	-443	-2,999	-1,396	376	2,241
营业利润率	1%	3%	-4%	-2%	-13%	-5%	1%	5%
归母净利润 (百万元)	650	1,093	-625	7	-2,290	-865	666	2,251
净利润率	3%	4%	-2%	0%	-10%	-3%	2%	5%
EPS (Diluted, 元)	0.3	0.5	-0.3	0.0	-1.1	-0.4	0.3	1.1
EPADS (Diluted, 元)	0.6	1.1	-0.6	0.0	-2.3	-0.9	0.7	2.2
Non-GAAP 营业利润 (百万元)	639	1,198	-913	-188	-2,831	-1,171	651	2,545
Non-GAAP 营业利润率	2.5%	4.0%	-3.3%	-0.7%	-12.3%	-4.6%	1.9%	5.9%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	1,018	1,464	-360	261	-2,121	-640	941	2,555
Non-GAAP 净利润率	3.9%	4.8%	-1.3%	0.9%	-9.2%	-2.5%	2.7%	5.9%
Non-GAAP EPS (Diluted, 元)	0.5	0.7	-0.2	0.1	-1.0	-0.3	0.5	1.2
Non-GAAP EPADS (Diluted, 元)	1.0	1.4	-0.4	0.3	-2.0	-0.6	0.9	2.5
单车 ASP (万元)	27	26	28	25	23	24	26	26
单车净利润 (万元)	0.7	1.0	-0.7	0.0	-2.4	-0.9	0.5	1.4
Non-GAAP 单车净利润 (万元)	1.1	1.3	-0.4	0.2	-2.2	-0.6	0.7	1.6

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com