

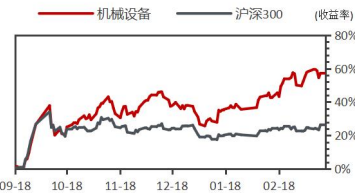
行业及产业

汽车

理想召回事件短期扰动业绩，静待 2026 年产品升级
——智能汽车系列报告（六）

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《小鹏 25Q3 亏损收窄，盈利拐点在望——智能汽车系列报告（四）》2025-11-19

《零跑 25Q3 盈利持续改善，技术普惠驱动销量高增——智能汽车系列报告（三）》2025-11-18

《小鹏发布全新 IRON 机器人，具身智能发展加速——智能汽车系列报告（二）》2025-11-06

《新势力销量持续高增——智能汽车数据销量跟踪（一）》2025-11-04

《小鹏科技日前瞻：物理 AI 与世界模型或有突破——智能汽车系列报告（一）》2025-11-03

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

- 投资要点：**
- **事件概要：**11 月 26 日，理想汽车发布 2025 年第三季度财报，总营收 274 亿元，同比-36.2%，当季毛利率为 16.3%。展望未来，公司计划回归创业公司的管理模式，聚焦用户价值、效率提升与关键问题识别，以应对行业不确定性。公司预计 25Q4 交付量 10-11 万辆，同比减少 37.0%至 30.7%，营收 265-292 亿元，同比减少 40.1%至 34.2%。未来十年产品方向确定为具身智能机器人。
 - **MEGA 召回事件拖累业绩，现金流承压但安全性仍高。**公司 25Q3 总营收 274 亿元，同比-36.2%，环比-9.5%；其中，车辆销售收入 259 亿元，同比-37.4%，主要因交付量减至 9.32 万辆影响，同比-39.0%。期内净亏损 6.24 亿元，去年同期盈利 28 亿元，毛利率降至 16.3%，若剔除 MEGA 召回成本，毛利率达 20.4%。召回事件直接导致毛利减少约 11.2 亿元，是当期亏损主因。研发费用 30 亿元，同比+15%，主要投向纯电平台 i6 及 VLA 智能驾驶大模型迭代；销售与管理费用 28 亿元，同比-17.6%，降本措施部分对冲业绩压力。经营活动现金流出 74 亿元，自由现金流-89 亿元，主因交付量下滑、供应商付款周期缩短影响，存货与资本开支增加；但现金储备 989 亿元显著高于同业，整体无流动性风险。
 - **2026 年 L 系列大改款升级，纯电转型与产品迭代并进。**25Q3 总交付量 93,211 辆，同比下降 39.0%，源于主力车型 L 系列销量整体回落，纯电车型初现放量潜力。理想 L6 仍为品牌销冠，但在问界、小米等新品冲击下，L 系列产品力优势有所削弱。i6 与 i8 订单合计突破 10 万辆，超出公司预期，成为中长期销量的重要增长点，但短期仍受产能爬坡约束，i6 预计 2026 年初实现月产 2 万台。理想 MEGA 销量创历史新高，连续三个月蝉联 50 万元以上 MPV 与纯电车型销量冠军。公司已启动双电池供应商模式，以增强交付保障。展望 2026 年，L 系列将迎来大改款，全系标配 5C 超充与 800V 平台，通过精简 SKU 提升供应链效率，目标实现历史新高交付量，进一步巩固高端市场领先地位。
 - **技术纵深布局，配套能力同步强化。**公司坚持三电技术全栈自研，三电系统方面，已形成碳化硅电驱、5C 电池、BMS 与电控系统协同。采用外购与自研合资模式，2026 年量产自主品牌 5C 电池。智能驾驶层面，自研 M100 芯片处于大规模系统测试阶段，预计 2026 年商业化，目标是在下一代 VLA 自动驾驶系统中，性能成本比达到当前高端芯片 3 倍以上，推动汽车向自动化、主动化服务转变。VLA 司机大模型月度使用率已超 91%，用户日活及 MPI 均呈上升趋势，后续将通过 OTA 迭代强化自动驾驶能力。配套能力同步强化：截至 25Q3 超充站已突破 3,500 座，为 5C 普及奠定基础；海外市场通过乌兹别克斯坦授权零售中心初步落地全球化战略。
 - **投资建议：**看好智能化领先车企围绕“大模型+算力”加速建立用户体验壁垒，智能汽车头部集中的行业格局或加速形成，建议关注【小米集团（1810.HK）、小鹏汽车（9868.HK）、零跑汽车（9863.HK）、理想汽车-W（2015.HK）、蔚来-SW（9866.HK）】。
 - **风险提示：**技术发展不及预期；行业竞争加剧；政策支持不及预期。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和