

小鹏汽车：智能化加速 产品矩阵向上

新能源汽车行业系列点评二十七

事件概述：

北京时间 5 月 23 日，小鹏汽车发布 2022Q1 财报：

2022Q1 实现单季营收 74.5 亿元，同比/环比分别为 +152.6%/-12.9%；销量约为 3.5 万辆，同比/环比分别为 +159.1%/-17.2%；汽车业务毛利率为 10.4%，同比/环比分别为 +0.3pps/-0.5pps；归属于普通股股东净利润为-17.0 亿元，净利润率为-22.8%，同比/环比分别为+3.8pps/-7.8pps。

分析与判断：

► 疫情短期扰动 订单充足无忧

营收端：2022Q1 公司总营收为 74.5 亿元，其中汽车业务收入为 70.0 亿元，同比/环比分别为+149.0%/-14.5%。收入同比增长主要来自于汽车销量：P7 的销量为 1.9 万辆，同比/环比分别为+143.6%/-9.0%，P5 销量为 1.0 万辆，环比为 37.6%。公司表示，虽然存在疫情和供应链问题的影响，公司 3 月份新增订单创下单月历史新高，目前在手订单也处于历史高位。公司预计，排除受疫情影响城市后，5 月份销量可恢复至疫情前水平。其他业务方面，2022Q1 总营收达到 4.6 亿元，同比/环比分别为+224.5%/+23.7%，主要得益于的累计汽车销量所带来的维保服务收入的增长。

利润端：毛利方面，公司汽车业务毛利率为 10.4%，同比/环比分别为+0.3pps/-0.5pps，由于原材料价格的上涨，环比略有下降。经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，经营性利润率为-23.4%，同比/环比分别为+4.1ppt/+3.9ppt，环比的上升主要来源于研发和营销管理等费用的下降。

费用端：2022Q1 公司研发费用为 12.2 亿元，同比/环比分别为+128.2%/-15.9%；研发费用率为 16.4%，较 2021 年全年整体下降 3.2pps；销售管理费用为 16.4 亿元，同比/环比分别为+127.7%/-18.5%；销管费用率为 22.0%，较 2021 年全年整体下降 3.3ppt。费用率的下降主要受春节等季节因素影响；研发投入主要被用于智能化的研究和新车型的开发。

销售渠道：截至 3 月底，公司共拥有 366 家零售门店，覆盖 138 座城市。零售门店较 2021Q4 增加 9 家，多覆盖 9 座城市。

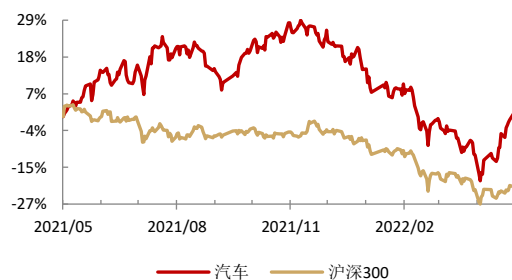
现金流：截至 2022Q1 公司拥有的现金及现金等价物、受限制现金和短期投资总计 417.1 亿元，较 2021Q4 下降 18.3 亿元。公司当前现金流充裕，不存在流动性风险。

2022Q2 展望：公司预计 2022Q2 汽车销量将在 3.1 万辆至 3.4 万辆之间，同比区间为+78.2%至+95.4%，环比区间为-

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

2.0%至-8.8%；对应的营业收入约为 68.0 亿元至 75.0 亿元，同比区间为+80.8%至+99.4%，环比区间为-2.8%至+7.2%。

► 建立多元供应链体系 软硬件自研应对挑战

2022Q2 疫情带来的供应链问题对各家新能源车企均带来了一定的负面影响。小鹏汽车凭借年初的预判，提前做好了核心零部件的备货并对接了多家供应商；有效的降低了特定区域集中和供应商集中所带来的风险。公司表示，2022Q2 已经基本完成了电池供应商的多元化布局，未来包括 2022Q2 在内的交付效率和成本优化将会产生直接且长期的正面影响。

芯片供应方面，公司认为将面临更长时间的挑战。公司表示得益于 2015 年起进行的软硬件深度自研，在 2022 年部分资源将会进入产生规模效应的阶段。公司认为，该项投入将更好的帮助公司快速响应芯片保供的需求，并且拥有更好的成本控制能力。

► 智能化投入初见成效 智能驾驶普及加速

小鹏汽车长期在智能化领域进行的大量投入为公司带来了独特的智能化品牌认知。公司在 2 月通过 OTA 推送了行业内首个基于激光雷达感知的跨楼层停车场记忆泊车功能。公司表示，未来还将量产行业内首个融合视觉和激光雷达感知能力的自适应巡航和车道保持的辅助驾驶功能，此类智能化配置将为驾乘人员提供更安全舒适的驾驶体验。

在 NGP 方面，公司表示 2022Q1 的高速理论渗透率已经接近 70%，累计辅助驾驶里程超过 2,400 万公里，为进一步普及全场景智能辅助驾驶打下了基础。自 2022 年 5 月 9 日起，小鹏汽车将在中高端车型标配智能驾驶相关的软硬件配置以及服务。该举措将加快小鹏智能辅助驾驶系统的普及。公司希望，在提高用户体验的同时带来智能驾驶业务运营方面的规模降本，帮助小鹏更好的打造自己的差异化竞争优势。

► 新品储备持续推出 产品矩阵完善可期

公司表示将在 2022Q3 上市和发售全新旗舰级 SUV—G9。G9 将搭载 800V 高压动力平台和下一代智能辅助驾驶平台和电子电器架构。公司也计划在 2023 年推出 2 款基于新打造的 B，C 级平台的新车型。这两款车型将完善小鹏的产品矩阵，覆盖从 15 万元至 40 万元的产品区间。公司认为，产品矩阵的延伸将优化当前的毛利状态，中长期目的整体毛利率目标将在 25%以上。

投资建议

智能化电动化趋势已定，行业长期向好。从全球视角下，新能源汽车行业总体仍处于成长期较早阶段。纯电技术的发展、政策支持和碳中和的大方向，引导中国市场走过补贴驱动，进入优质供给主导的 ToC 阶段。随着各大车企加入新能源赛道，中国新能源汽车渗透率呈现持续提升的趋势。智能汽车黄金十年已经开启，智能电动的变革将带来品牌力与产品力的

重塑，为新势力车企带来全新增长空间。受益标的【小鹏汽车-W】。

风险提示

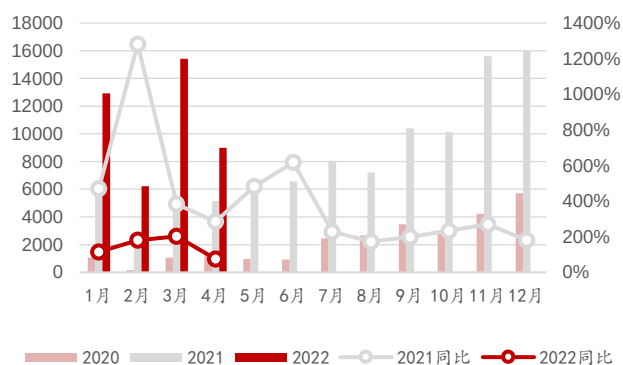
新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期；芯片短缺影响。

小鹏汽车可比公司对比

证券代码	公司名称	收盘价	总营收 (亿元, RMB)				P/S			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
HK:09868	小鹏汽车	90.85 (HKD)	209.9	415.7	770.6	1141.2	6.4	3.2	1.7	1.2
HK:09866	蔚来汽车	132.40 (HKD)	361.4	639.3	1105.6	1500.0	5.2	2.9	1.7	1.3
HK:02015	理想汽车	92.20 (HKD)	270.1	517.7	965.2	1565.7	6.2	3.2	1.7	1.1
SZ:002594	比亚迪	295.20 (RMB)	2161.4	3485.2	4595.0	5956.5	3.9	2.4	1.8	1.4
TSLA.0	特斯拉	674.90 (USD)	3582.8	5737.9	8119.2	10316.8	13.0	8.1	5.7	4.5

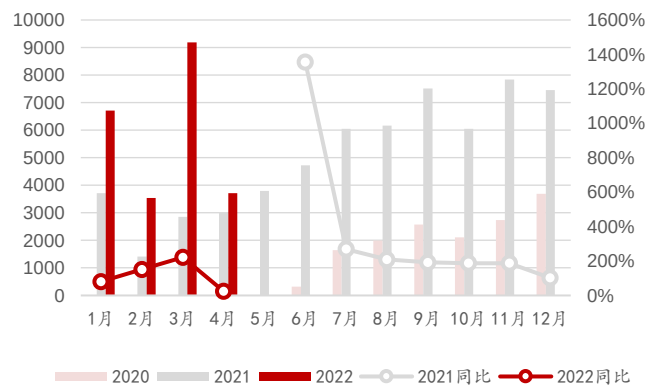
资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2022/5/23, 特斯拉、蔚来、小鹏、理想 2022 年总营收均采用万得一致预期)

图 1 小鹏汽车交付量 (辆)



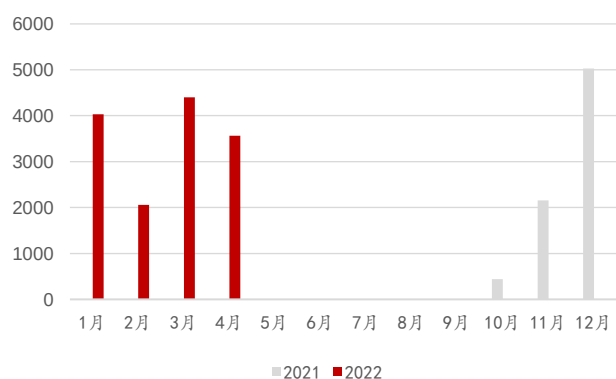
资料来源: 小鹏汽车官网, 华西证券研究所

图 2 小鹏汽车 P7 交付量 (辆)



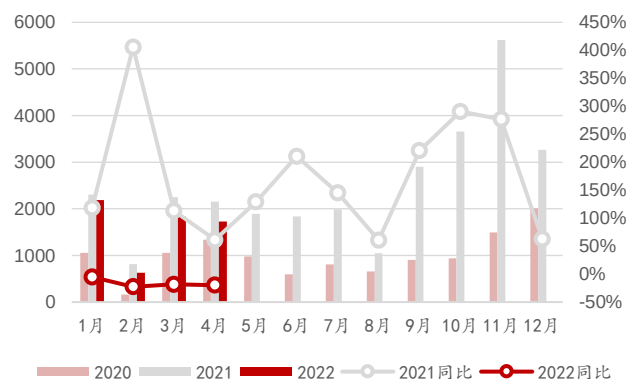
资料来源: 小鹏汽车官网, 华西证券研究所

图 3 小鹏汽车 P5 交付量 (辆)



资料来源: 小鹏汽车官网, 华西证券研究所

图 4 小鹏 G3 交付量 (辆)



资料来源: 小鹏汽车官网, 华西证券研究所

表 1 小鹏汽车核心财务数据

核心财务指标 (百万 RMB)	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2021 年
汽车收入	2,810.3	3,584.4	5,460.1	8,187.2	6,998.8	20,042.0
汽车毛利率	10.1%	11.0%	13.6%	10.9%	10.4%	11.5%
服务和其他收入	140.6	176.9	259.9	368.8	456.1	946.2
服务和其他毛利率	32.2%	31.5%	30.6%	36.1%	40.2%	33.1%
总收入	2,950.9	3,761.3	5,719.9	8,556.0	7,454.9	20,988.1
毛利润	329.8	448.6	820.8	1,023.3	910.7	2,622.6
毛利率	11.18%	11.93%	14.35%	11.96%	12.22%	12.50%
归普通股股东净利润	(786.6)	(1,194.6)	(1,594.8)	(1,287.2)	(1,700.8)	(4,863.1)
调整后净利润 (Non GAAP)	(696.3)	(1,096.4)	(1,492.1)	(1,198.3)	(1,528.2)	(4,483.1)
净利率	(26.7%)	(31.8%)	(27.9%)	(15.0%)	(22.8%)	(23.2%)
调整后净利率 (Non-GAAP)	(23.6%)	(29.2%)	(26.1%)	(14.0%)	(20.5%)	(21.4%)
归属于普通股股东的净利润 EPS	(0.50)	(0.75)	(0.94)	(0.76)	(1.00)	(2.96)
归属于普通股股东的净利润 EPS (Non-GAAP)	(0.44)	(0.69)	(0.88)	(0.70)	(0.90)	(2.73)

资料来源：公司官网，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。