

小鹏 G6 上市 智能化拐点将近

新能源汽车行业系列点评五十七：

事件概述：

北京时间6月29日，小鹏汽车正式发布新一代中型五座 SUV 一小鹏 G6；长宽高分别为 4753/1920/1650mm，轴距为 2890mm。产品对标 Model Y、蔚来 ES6、理想 L7 Air 等中型五座 SUV 车型。G6 将根据智能化配置和续航的不同分为五个版本：

700 公里续航四驱 Max 版定价 27.69 万元；

755 公里长续航 Max 版定价 25.49 万元；

755 公里长续航 Pro 版定价 23.49 万元；

580 公里续航 Max 版 22.99 万元；

580 公里续航 Pro 版定价 20.99 万元。

分析与判断：

► G6 正式上市 高性价比智能化车型

G6 正式上市，智能化领先。小鹏 G6 定位中型纯电 SUV，是 SEPA2.0 “扶摇”架构的首款量产车；采用了全域 800V 的高压碳化硅电驱平台，搭配放电倍率更强的 3C 电芯，能实现充电 10 分钟、续航增加 300km 的高效补能。全系标配热泵以及更高效的热管理系统，并通过前后一体式铝压铸带来的车身轻量化，实现 755 公里超长续航、13.2kWh 的百公里电耗。

1) 车辆造型：小鹏 G6 前脸采用 Robot Face 设计搭载贯穿式大灯，车身采用溜背式设计搭配悬浮车顶，让车辆更显时尚气质。新车经过了 17 项的空气动力学优化，整车拥有 0.248 的风阻系数。尺寸方面，新车的长宽高分别为 4,753*1,920*1,650mm，轴距为 2,890mm。车尾使用贯穿式尾灯，配有自适应升降电尾翼，可自动随速升降。

2) 智能座舱：新车配备了 10.2 英寸全新内嵌式液晶仪表，位于中央位置的 14.96 英寸中控大屏采用悬浮式设计。车机系统搭载了 XmartOS4.0，支持行业首创的全场景语音 2.0 功能，能够实现全车全时语音对话、四音区识别、极速对话、无网络对话等语音交互体验。

3) 智能驾驶：小鹏 G6 搭载了 XNGP 智能辅助驾驶系统，其最终形态可以实现从车位到车位的全场景辅助驾驶。G6 搭载了 31 个传感器，包括两个激光雷达、双 Orin 处理芯片和 508TOPS 的算力，在背后还有强大的自动驾驶超算中心支持，算力高达 600PFLOPS。

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

► 技术优势彰显 智能化落地加速

XNGP 量产交付，城市 NGP 初步落地。小鹏基于 BEV+Transformer 技术架构打造的全场景辅助驾驶系统 XNGP 已经在北上广深推出，小鹏 G6 Max 版交付。据小鹏官方表示，城市 XNGP 效率已接近人类司机 90% 的水平，每百公里平均接管次数仅为 0.65 次；高速 NGP 可媲美人类司机，千公里平均接管次数为 0.4 次。产品节奏方面，2023 年下半年将开通 50 座城市，2024 年可以覆盖约 200 座城市。功能层面，小鹏官方提出 AI 代驾模式将于 2023 年下半年推出，允许个性化的路线、风格的训练以覆盖用户高频使用场景。

► 电动智能变革 行业拐点已至

智能化拐点已至，行业趋势启动。智能化为后续汽车板块的中长期看点，软件定义汽车本质始终未变。据工信部副部长辛国斌表示，将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，支持 L3 级、及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。政策落地有望为 L3 高级别辅助驾驶测试、商用提供法律支持。我们认为，智能驾驶有望成为整车厂未来竞争的胜负手，看好智能化板块持续催化，利好具有优势智能化技术的车企。

投资建议

G6 智能化技术领先，性价比优势明显。小鹏通过长期对自动驾驶技术的投入构建核心竞争优势。G6 车型搭载行业领先的智能驾驶辅助技术，并采用具性价比的定价策略，爆款潜质明显。受益标的【小鹏汽车-H】。

智能电动重塑零部件产业秩序，坚定看多零部件。电动智能重塑秩序，优质自主零部件供应商凭借性价比和快速响应能力获得更多配套，同时卡脖子技术借机实现 0-1 的突破，全球化进程加快，打破外资垄断格局。推荐：

1、新势力产业链：优选【拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、多利科技、上声电子、爱柯迪、美利信】。

2、智能电动增量：从车型智能化配置看，高感知度、高性价比智能化配置仍延续增配趋势，推荐：1) 智能化主线：优选智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】；2) 轻量化【文灿股份、多利科技】。

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。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002594.SZ	比亚迪	255.70	买入	1.06	8.61	11.20	14.09	241.2	29.7	22.8	18.1
000625.SZ	长安汽车	12.92	买入	0.47	0.98	1.14	1.39	27.5	13.2	11.3	9.3
601633.SH	长城汽车	25.12	买入	0.73	0.81	1.31	1.68	34.4	31.0	19.2	15.0
0175.HK	吉利汽车	9.30	买入	0.48	0.73	1.05	1.57	19.4	12.7	8.8	5.9
601689.SH	拓普集团	79.97	买入	0.93	2.11	3.06	4.44	86.0	37.9	26.1	18.0
603179.SH	新泉股份	43.01	买入	0.75	1.60	2.45	3.12	57.3	26.9	17.6	13.8
001311.SZ	多利科技	56.46	买入	3.64	3.85	5.00	7.01	15.5	14.7	11.3	8.1
002472.SZ	双环传动	35.93	买入	0.46	1.00	1.41	1.66	78.1	35.9	25.5	21.6
688533.SH	上声电子	45.79	买入	0.41	1.36	2.29	3.36	111.7	33.7	20.0	13.6
600933.SH	爱柯迪	22.52	买入	0.36	0.92	1.31	1.82	62.6	24.5	17.2	12.4
301307.SZ	美利信	32.98	买入	0.63	1.37	1.83	2.47	52.3	24.1	18.0	13.4
603596.SH	伯特利	78.79	买入	1.24	2.45	3.48	4.70	63.5	32.2	22.6	16.8
688326.SH	经纬恒润-W	148.67	买入	1.62	2.53	4.71	6.93	91.8	58.8	31.6	21.5
002920.SZ	德赛西威	152.50	增持	1.51	3.03	4.20	5.36	101.0	50.3	36.3	28.5
688007.SH	光峰科技	20.14	买入	0.52	0.35	0.84	1.09	38.7	57.5	24.0	18.5
603997.SH	继峰股份	14.47	买入	0.12	0.43	0.63	1.05	120.6	33.7	23.0	13.8
603348.SH	文灿股份	43.00	买入	0.38	1.50	2.45	3.56	113.2	28.7	17.6	12.1
603305.SH	旭升集团	27.65	买入	0.92	1.05	1.42	1.79	30.1	26.3	19.5	15.4
605128.SH	上海沿浦	40.66	买入	0.88	1.91	3.83	5.36	46.2	21.3	10.6	7.6
603786.SH	科博达	64.14	买入	0.97	1.48	2.04	2.94	66.0	43.3	31.4	21.8
600660.SH	福耀玻璃	35.15	买入	1.23	2.03	2.46	3.02	28.6	17.3	14.3	11.6
601799.SH	星宇股份	119.97	买入	3.41	4.20	6.05	7.90	35.2	28.6	19.8	15.2
300258.SZ	精锻科技	14.07	买入	0.36	0.62	0.79	1.00	38.7	22.7	17.7	14.1

资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2023/6/29), 光峰科技、德赛西威、福耀玻璃、美利信分别与计算机组、建材组、通信组联合覆盖

表 1 小鹏 G6 与竞品车型配置对比表

车型	小鹏 G6 580 Pro	小鹏 G6 580 Max	小鹏 G6 755 Pro	小鹏 G6 755 Max	小鹏 G6 700 四驱 Max	Model Y 后驱版	蔚来 ES6	理想 L7 Air
上市时间	2023.06	2023.06	2023.06	2023.06	2023.06	2021.01	2023.05	2023.02
售价 (万元)	20.99	22.99	23.49	25.49	27.69	26.39	33.8	31.98
能源类型	BEV	BEV	BEV	BEV	BEV	BEV	BEV	EREV
外形尺寸 (mm)	4,753*1,920*1,650	4,753*1,920*1,650	4,753*1,920*1,650	4,753*1,920*1,650	4,753*1,920*1,650	4,750*1,921*1,624	4,854*1,995*1,703	5,050*1,995*1,750
轴距 (mm)	2,890	2,890	2,890	2,890	2,890	2,890	2,915	3,005
动力 (hp)	296	296	296	296	487	264	490	449
最大扭矩 (N·m)	440	440	440	440	660	340	700	620
驱动方式	后驱	后驱	后驱	后驱	四驱	后驱	四驱	四驱
电池容量 (kWh)	-	-	87.5	87.5	87.5	60	75	42.8
电池类型	磷酸铁锂电池	磷酸铁锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	磷酸铁锂电池	磷酸铁锂电池+三元锂电池	三元锂电池
CLTC 纯电续航 (km)	580	580	755	755	700	545	490	210/综合续航 1,315

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

百公里加速 (s)	6.6	6.6	5.9	5.9	3.9	6.9	4.5	5.3
快充时间 (小时)	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	1	-	0.5
快充电量 (%)	10-80	10-80	10-80	10-80	10-80	20-80	-	20-80
智驾芯片	Orin-X	Orin-X*2	Orin-X	Orin-X*2	Orin-X*2	FSD 芯片	Orin-X*4	地平线征程5
算力 (TOPS)	254	508	254	508	508	144	1,016	128
座舱芯片	高通骁龙 SA8155P	高通骁龙 SA8155P	高通骁龙 SA8155P	高通骁龙 SA8155P	高通骁龙 SA8155P	AMD Ryzen	高通骁龙 SA8155P	高通骁龙 SA8155P
摄像头数量	11	11	11	11	11	8	11	10
超声波雷达	12	12	12	12	12	12	12	12
毫米波雷达	5	5	5	5	5	1	5	1
激光雷达	-	2	-	2	2	-	1	-
座椅	仿皮	Nappa 真皮	仿皮	Nappa 真皮	Nappa 真皮	仿皮	仿皮	Nappa 真皮
座椅功能	加热 通风 记忆	加热 通风 记忆	加热 通风 记忆	加热 通风 记忆	加热 通风 记忆	加热 记忆 (主 驾)	加热 记忆	加热 通风 记忆 (主 驾)
中控屏尺寸	14.96	14.96	14.96	14.96	14.96	15	12.8	15.7
扬声器数量	18	18	18	18	18	14	23	19
车内氛围灯	多色	多色	多色	多色	多色	单色	256 色	256 色

资料来源：懂车帝，华西证券研究所

表 2 小鹏核心财务数据

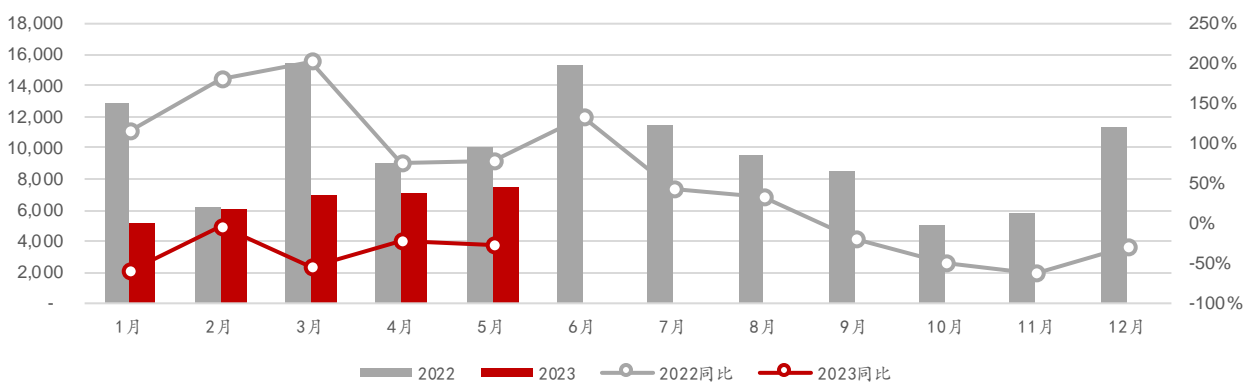
核心财务指标	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
总交付量 (万辆)	4.2	3.5	3.4	3.0	2.2	1.8
同比 (%)	222.1%	159.1%	97.9%	15.2%	-46.8%	-47.3%
小鹏 G3 (万辆)	1.3	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2
同比 (%)	188.2%	-13.4%	-4.9%	-31.3%	-75.1%	-53.0%
小鹏 P7 (万辆)	2.1	1.9	1.6	1.7	0.7	0.6
同比 (%)	150.3%	143.6%	38.7%	-15.0%	-67.8%	-67.3%
小鹏 P5 (万辆)	0.8	1.0	1.3	0.9	0.6	0.6
同比 (%)	-	-	-	3466.8%	-22.0%	-47.4%
小鹏 G9 (万辆)	-	-	-	0.0	0.6	0.4
同比 (%)	-	-	-	-	-	-
营业总收入 (百万人民币)	8,556.0	7,454.9	7,436.3	6,823.5	5,140.3	4,033.4
同比 (%)	200.1%	152.6%	97.7%	19.3%	-39.9%	-45.9%
汽车销售收入 (百万人民币)	8,187.2	6,998.8	6,938.5	6,241.1	4,661.2	3,513.8
同比 (%)	199.3%	149.0%	93.6%	14.3%	-43.1%	-49.8%
服务和其他业务收入 (百万人民币)	368.8	456.1	497.8	582.3	479.2	519.7
同比 (%)	218.2%	224.5%	181.4%	124.1%	29.9%	13.9%
营业成本 (百万人民币)	7,532.7	6,544.2	6,627.0	5,900.2	4,695.3	3,966.4
同比 (%)	185.2%	149.7%	100.0%	20.4%	-37.7%	-39.4%
毛利 (百万人民币)	1,023.3	910.7	809.4	923.2	445.1	67.0
同比 (%)	386.0%	176.1%	80.4%	12.5%	-56.5%	-92.6%
毛利率 (%)	12.0%	12.2%	10.9%	13.5%	8.7%	1.7%
同比 (%)	4.6 pts	1.0 pts	-1.0 pts	-0.8 pts	-3.3 pts	-10.6 pts
汽车业务毛利率 (%)	10.9%	10.4%	9.1%	11.6%	5.7%	-2.5%
同比 (%)	4.1 pts	0.3 pts	-1.9 pts	-1.9 pts	-5.2 pts	-12.9 pts
运营费用 (百万人民币)	3,466.8	2,862.9	2,929.5	3,124.9	2,985.9	2,682.5
同比 (%)	151.6%	127.9%	54.6%	11.5%	-13.9%	-6.3%
研发费用 (百万人民币)	1,451.4	1,221.3	1,265.0	1,498.6	1,230.0	1,295.9
同比 (%)	215.6%	128.2%	46.5%	18.5%	-15.3%	6.1%
SGA (百万人民币)	2,015.4	1,641.6	1,664.5	1,626.3	1,755.8	1,386.6
同比 (%)	119.6%	127.7%	61.5%	5.7%	-12.9%	-15.5%
经营性利润 (百万人民币)	-2,429.7	-1,920.5	-2,090.8	-2,176.8	-2,517.4	-2,585.4
同比 (%)	116.7%	112.5%	44.9%	20.8%	3.6%	34.6%
经营性利润率 (%)	-28.4%	-25.8%	-28.1%	-31.9%	-49.0%	-64.1%
同比 (%)	10.9 pts	4.9 pts	10.3 pts	-0.4 pts	-20.6 pts	-38.3 pts

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

净利润 (百万人民币)	-1,287.2	-1,700.8	-2,700.9	-2,376.1	-2,361.2	-2,337.0
同比 (%)	63.5%	116.2%	126.1%	49.0%	83.4%	37.4%
non-GAAP 净利润 (百万人民币)	-1,198.3	-1,528.2	-2,464.4	-2,223.5	-2,212.4	-2,212.3
同比 (%)	68.2%	119.5%	124.8%	49.0%	84.6%	44.8%
non-GAAP 净利率 (%)	-14.0%	-20.5%	-33.1%	-33.3%	-43.0%	-54.8%
单车 ASP (万人民币)	19.61	20.25	20.16	21.11	20.99	19.27
单车成本 (万人民币)	17.48	18.15	18.33	18.65	19.80	19.75
单车毛利 (万人民币)	2.13	2.10	1.83	2.46	1.19	-0.48
单车研发 (万人民币)	3.48	3.53	3.67	5.07	5.54	7.11
单车 SGA (万人民币)	4.83	4.75	4.84	5.50	7.91	7.61
单车净利润 (万人民币)	-3.08	-4.92	-7.85	-8.04	-10.63	-12.82
单车 non-GAAP 净利 (万人民币)	-2.87	-4.42	-7.16	-7.52	-9.96	-12.14

资料来源：小鹏公告，中汽协，华西证券研究所

图 1 小鹏汽车交付量及增速 (辆, %)



资料来源：小鹏汽车官网，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在最新状态。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。