

小鹏：23Q2 营收环比向上 业绩改善可期

新能源汽车行业系列点评六十：

事件概述：

北京时间8月18日，小鹏发布23Q2财报：

23Q2 实现单季营收 50.6 亿元，同比/环比分别为-31.9%/+25.5%；销量约为 2.3 万辆，同比/环比分别为-32.6%/+27.3%；汽车业务毛利率为-8.6%，同比/环比分别为-17.7pts/-6.1pts；单季归母净亏损为 28.0 亿元，同环比放大 3.8%/20.0%。

分析与判断：

► 销量逐步改善 营收环比向上

营收端：23Q2 小鹏单季营收为 50.6 亿元，同比/环比分别为-31.9%/+25.5%；

其中当季汽车业务收入为 44.2 亿元，同比/环比分别为-36.2%/+25.9%。同比下降主要由于销量的损失以及新能源补贴退坡影响；环比上升主要由于 P7i 汽车交付量增加。23Q2 单车 ASP 由 23Q1 的 19.3 万元下降至 19.1 万元。

交付量方面，23Q2 销量约为 2.3 万辆，同比/环比分别为-32.6%/+27.3%。

其他业务方面，23Q2 营收达到 6.4 亿元，同比/环比分别为+28.2%/+22.8%；收入增长主要由小鹏车辆的零件及服务销售额的增加驱动。

利润端：毛利方面，23Q2 汽车业务毛利为-3.8 亿元；汽车业务毛利率为-8.6%，同比/环比分别为-17.7pts/-6.1pts。23Q2 毛利率下滑主要原因为与 G3i 有关的存货减值及采购承诺亏损、促销活动的增加以及新能源补贴退坡。

23Q2 总毛利为-2.0 亿元，自 20Q2 以来首次出现亏损。23Q2 毛利率为-3.9%，同比/环比分别为-14.8pts/-5.6pts。

► 现金储备充足 业绩预期改善

费用端：23Q2 小鹏研发费用为 13.7 亿元，同比/环比为+8.1%/+5.5%；23Q2 研发费用率为 27.0%，同比/环比为+10.0pts/-5.1pts。

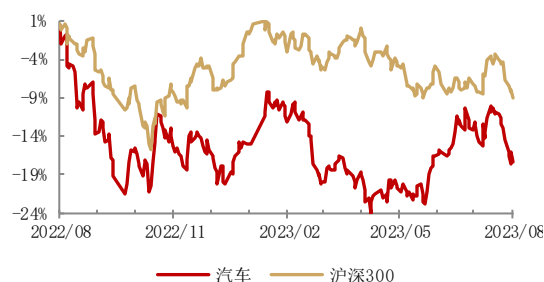
23Q2 销售管理费用为 15.4 亿元，同比/环比分别为-7.3%/+11.3%；23Q2 销售管理费用率为 30.5%，同比/环比为+8.1pts/-3.9pts。

渠道端：截至 23Q2，小鹏拥有 411 家销售中心。销售门店较 23Q1 减少 14 家。

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

现金：截至 23Q2 小鹏拥有的现金及现金等价物、受限制现金和短期投资总计 337.4 亿元，较 23Q1 减少 3.8 亿元，短期流动性风险较弱。

未来展望：公司预计 23Q3 汽车销量将在 3.9 万辆至 4.1 万辆之间；同比区间为+31.9%至+38.7%；对应的收入约为 85 亿元至 90 亿元，同比区间为+24.6%至+31.9%。公司预计 23Q3 开始进入销量、品牌以及现金流的初步正循环。毛利率方面，公司预计 23Q4 可实现整体毛利率的转正。

► G6 爬产顺利 大众合作共赢

G6 供应瓶颈有望改善，后续车型加速推出。据小鹏 23Q2 业绩会表示，小鹏 G6 推出后订单表现强势，但由于 Max 版本智能化相关硬件准备不足，目前交付量暂时未达到高位。公司表示目前产能在持续爬升，目标在 23Q4 实现单月 G6 交付过万。在推出扶摇架构后，小鹏的平台化能力得以显现，未来供应链能力将得到改善，以支持更大的交付规模。新车型方面，小鹏首款 7 座 MPV 产品将于 23Q4 后期发布，并在 24 年进行规模交付。同时，24 年将有 2 款新车型推出

小鹏大众建立长期战略合作伙伴关系，优势互补合作共赢。小鹏在 7 月宣布与大众正式建立长期战略合作关系，大众向小鹏投资 7 亿美元，并将合作推出 2 款纯电 B 级车型。小鹏为大众提供其行业领先的电动化、智能化技术，而大众将在设计、工程以及供应链方面对小鹏提供帮助。我们认为此次合作是自主技术输出的里程碑时间，也是智能化技术商业化模式的创新，看好此类合作加速推动智能化的加速发展。

投资建议

小鹏凭借智能化技术构筑核心竞争优势。小鹏通过长期对自动驾驶技术的投入构建品牌核心竞争优势。短期智能化进展速度虽不及市场预期，但自动驾驶仍然是电动智能变革的核心要素；其次，小鹏将开启系统性降本策略，优化利润。受益标的【小鹏汽车-H】。

零部件中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。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 T 链【拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、爱柯迪】，受益标的【岱美股份】；蔚来产业链-；【文灿股份、上声电子、继峰股份】；华为奇瑞产业链-【星宇股份】，受益标的【瑞鹄模具】

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：智

能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】
+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

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			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
2015.HK	理想汽车	155.40	买入	-1.04	3.75	6.91	12.10	-149.4	41.5	22.5	12.8
000625.SZ	长安汽车	13.29	买入	0.80	0.98	1.14	1.39	16.7	13.6	11.7	9.6
002594.SZ	比亚迪	240.29	买入	5.71	8.61	11.20	14.09	42.1	27.9	21.5	17.1
0175.HK	吉利汽车	9.46	买入	0.50	0.73	1.05	1.57	18.9	12.9	9.0	6.0
601633.SH	长城汽车	25.89	买入	0.91	0.81	1.31	1.68	28.5	32.0	19.8	15.4
601689.SH	拓普集团	67.05	买入	1.54	2.23	3.20	4.65	43.5	30.1	21.0	14.4
603179.SH	新泉股份	50.09	买入	0.97	1.70	2.57	3.28	51.6	29.5	19.5	15.3
002472.SZ	双环传动	30.72	买入	0.73	1.00	1.40	1.66	42.1	30.7	21.9	18.5
301307.SZ	美利信	33.79	买入	1.42	1.37	1.83	2.47	23.8	24.7	18.5	13.7
688533.SH	上声电子	42.88	买入	0.54	1.36	2.29	3.36	79.4	31.5	18.7	12.8
600933.SH	爱柯迪	22.20	买入	0.74	0.96	1.33	1.83	30.0	23.1	16.7	12.1
001311.SZ	多利科技	50.92	买入	4.21	2.92	3.79	5.32	12.1	17.4	13.4	9.6
603596.SH	伯特利	80.22	买入	1.71	2.45	3.48	4.70	46.9	32.7	23.1	17.1
688326.SH	经纬恒润-W	130.93	买入	2.13	2.53	4.71	6.93	61.5	51.8	27.8	18.9
002920.SZ	德赛西威	139.57	增持	2.15	2.85	4.01	5.23	64.9	49.0	34.8	26.7
688007.SH	光峰科技	21.98	买入	0.26	0.35	0.83	1.08	84.5	62.8	26.5	20.4
603997.SH	继峰股份	14.17	买入	-1.27	0.42	0.62	1.03	-11.2	33.7	22.9	13.8
603348.SH	文灿股份	41.08	买入	0.92	0.80	1.67	3.09	44.7	51.4	24.6	13.3
603305.SH	旭升集团	23.43	买入	1.10	1.05	1.42	1.79	21.3	22.3	16.5	13.1
605128.SH	上海沿浦	40.64	买入	0.57	1.91	3.83	5.36	71.3	21.3	10.6	7.6
603786.SH	科博达	78.01	买入	1.12	1.48	2.04	2.94	69.6	52.7	38.2	26.5
600660.SH	福耀玻璃	37.63	买入	1.82	2.03	2.46	3.02	20.7	18.5	15.3	12.5
601799.SH	星宇股份	136.51	买入	3.30	4.20	6.05	7.90	41.4	32.5	22.6	17.3
300258.SZ	精锻科技	13.00	买入	0.52	0.61	0.77	1.00	24.8	21.3	16.8	13.0

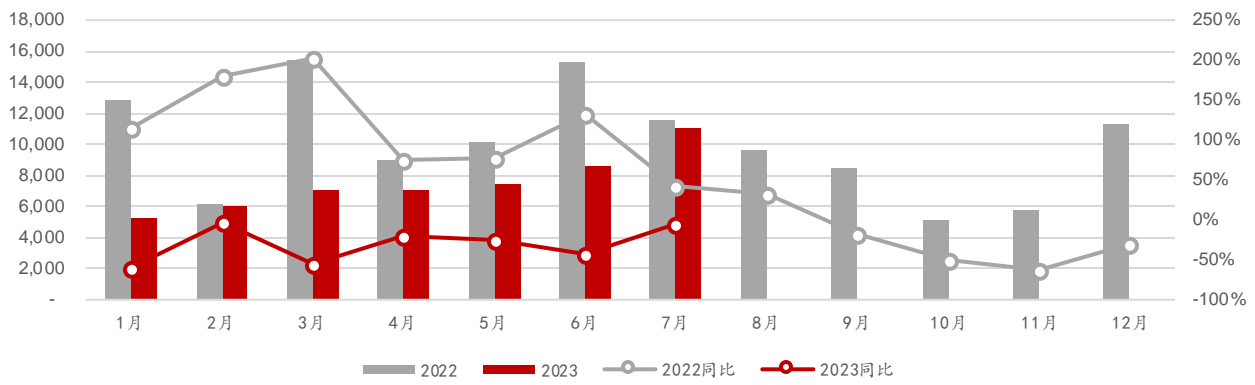
资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2023/8/18), 光峰科技、德赛西威、福耀玻璃、美利信分别与计算机组、建材组、通信组联合覆盖

表 1 小鹏核心财务数据

核心财务指标	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
总交付量 (万辆)	3.5	3.4	3.0	2.2	1.8	2.3
同比 (%)	159.1%	97.9%	15.2%	-46.8%	-47.3%	-32.6%
小鹏 G3 (万辆)	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
同比 (%)	-13.4%	-4.9%	-31.3%	-75.1%	-53.0%	-78.0%
小鹏 P7 (万辆)	1.9	1.6	1.7	0.7	0.6	1.4
同比 (%)	143.6%	38.7%	-15.0%	-67.8%	-67.3%	-14.3%
小鹏 P5 (万辆)	1.0	1.3	0.9	0.6	0.6	0.5
同比 (%)			3466.8%	-22.0%	-47.4%	-60.5%
小鹏 G9 (万辆)	-	-	0.0	0.6	0.4	0.3
同比 (%)	-	-	-	-	-	-
小鹏 G6 (万辆)	-	-	-	-	-	0.0
同比 (%)	-	-	-	-	-	-
营业总收入 (百万人民币)	7,454.9	7,436.3	6,823.5	5,140.3	4,033.4	5,062.7
同比 (%)	152.6%	97.7%	19.3%	-39.9%	-45.9%	-31.9%
汽车销售收入 (百万人民币)	6,998.8	6,938.5	6,241.1	4,661.2	3,513.8	4,424.5
同比 (%)	149.0%	93.6%	14.3%	-43.1%	-49.8%	-36.2%
服务和其他业务收入 (百万人民币)	456.1	497.8	582.3	479.2	519.7	638.2
同比 (%)	224.5%	181.4%	124.1%	29.9%	13.9%	28.2%
营业成本 (百万人民币)	6,544.2	6,627.0	5,900.2	4,695.3	3,966.4	5,260.1
同比 (%)	149.7%	100.0%	20.4%	-37.7%	-39.4%	-20.6%
毛利 (百万人民币)	910.7	809.4	923.2	445.1	67.0	-197.4
同比 (%)	176.1%	80.4%	12.5%	-56.5%	-92.6%	-124.4%
毛利率 (%)	12.2%	10.9%	13.5%	8.7%	1.7%	-3.9%
同比 (%)	1.0 pts	-1.0 pts	-0.8 pts	-3.3 pts	-10.6 pts	-14.8 pts
汽车业务毛利率 (%)	10.4%	9.1%	11.6%	5.7%	-2.5%	-8.6%
同比 (%)	0.3 pts	-1.9 pts	-1.9 pts	-5.2 pts	-12.9 pts	-17.7 pts
运营费用 (百万人民币)	2,862.9	2,929.5	3,124.9	2,985.9	2,682.5	2,910.7
同比 (%)	127.9%	54.6%	11.5%	-13.9%	-6.3%	-0.6%
研发费用 (百万人民币)	1,221.3	1,265.0	1,498.6	1,230.0	1,295.9	1,367.1
同比 (%)	128.2%	46.5%	18.5%	-15.3%	6.1%	8.1%
SGA (百万人民币)	1,641.6	1,664.5	1,626.3	1,755.8	1,386.6	1,543.6
同比 (%)	127.7%	61.5%	5.7%	-12.9%	-15.5%	-7.3%
经营性利润 (百万人民币)	-1,920.5	-2,090.8	-2,176.8	-2,517.4	-2,585.4	-3,090.2
同比 (%)	112.5%	44.9%	20.8%	3.6%	34.6%	47.8%
经营性利润率 (%)	-25.8%	-28.1%	-31.9%	-49.0%	-64.1%	-61.0%
同比 (%)	4.9 pts	10.3 pts	-0.4 pts	-20.6 pts	-38.3 pts	-32.9 pts
净利润 (百万人民币)	-1,700.8	-2,700.9	-2,376.1	-2,361.2	-2,337.0	-2,804.7
同比 (%)	116.2%	126.1%	49.0%	83.4%	37.4%	3.8%
non-GAAP 净利润 (百万人民币)	-1,528.2	-2,464.4	-2,223.5	-2,212.4	-2,212.3	-2,670.1
同比 (%)	119.5%	124.8%	49.0%	84.6%	44.8%	8.3%
non-GAAP 净利率 (%)	-20.5%	-33.1%	-33.3%	-43.0%	-54.8%	-52.7%
单车 ASP (万人民币)	20.25	20.16	21.11	20.99	19.27	19.07
单车成本 (万人民币)	18.15	18.33	18.65	19.80	19.75	20.70
单车毛利 (万人民币)	2.10	1.83	2.46	1.19	-0.48	-1.64
单车研发 (万人民币)	3.53	3.67	5.07	5.54	7.11	5.89
单车 SGA (万人民币)	4.75	4.84	5.50	7.91	7.61	6.65
单车净利润 (万人民币)	-4.92	-7.85	-8.04	-10.63	-12.82	-12.09
单车 non-GAAP 净利 (万人民币)	-4.42	-7.16	-7.52	-9.96	-12.14	-11.51

资料来源：小鹏公告，中汽协，华西证券研究所

图 1 小鹏交付量及增速 (辆, %)



资料来源：小鹏官网，中汽协，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。