

汽车

证券研究报告

2021年11月25日

小鹏汽车：2021Q3 营收再创历史新高，交付量及收入超预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

于特

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050003

yute@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业深度研究:华为 HI 系列报告三: 华为汽车战略布局》2021-11-22
- 2 《汽车-行业专题研究:特斯拉引领新技术系列一: 4680 电芯、CTC 技术和一体化压铸技术》2021-11-18
- 3 《汽车-行业专题研究:智能电动正面交锋, 传统自主和新势力的突围之道》2021-11-18

营收大幅增长，再创历史新高，现金储备充裕

小鹏汽车 2021 年 Q3 营收 57.2 亿元，环比增长 52.1%，再创历史新高。同时 Q3 毛利率为 14.4%，相比去年 Q4 的 4.6%和今年 Q2 的 11.9%进一步增长，公司盈利能力逐渐增强。我们认为公司毛利率的提升主要是由于公司交付量增加，成本分摊，以及公司售价更高、盈利性更好的 P7 产品收入占比提升。我们认为，随着公司智能驾驶技术的升级，软件收入有望增加，未来可促进毛利率进一步提升。

此外截至三季度末，公司现金储备 453.6 亿元，能够支持产销服持续扩张，其中 Q3 研发投入 12.6 亿元，环比增长 46.4%。我们认为公司研发投入的增长有利于公司维持未来的产品及公司整体技术竞争力。

产品矩阵继续丰富，交付量获得造车新势力季度冠军

公司 Q3 交付量为 25666 台，公司 Q2 交付 17398 辆，环比增长 47.5%，高于公司此前预估的 21500-22500 台。其中 P7 交付量 19731 台，占比 76.9%，相比 Q2 的 66.2%占比进一步提升，我们认为 P7 拥有较强的产品力和较为先进的智能化配置，未来有望销量有望进一步提升。

公司小鹏 P5 的订单充裕，目前交付已经排到明年春节后，其中选装智能驾驶软件的用户占比超过 50%。此外公司最新发布了大中型 SUV 小鹏 G9，可实现 800V 电压平台的量产及 480kw 超级快充。

公司将聚焦 15-40 万元的智能电动车市场，我们认为新车型的发布拓展了公司的产品矩阵，将为公司未来增长提供强劲动力。

销售服务网络继续扩大，并将探索 Robotaxi 服务

截至 2021 年三季度末，公司销售门店达 271 家，已经覆盖 95 个城市。品牌超充站已经运营 439 座，相比二季度末的 231 座环比大增 90%，覆盖城市已达 121 个。公司免费充电站点已运营约 1648 座，覆盖 221 个城市。我们认为公司销售服务网络的完善会加强公司销售与交付能力，公司销售门店有望继续增长，服务范围继续扩大，将会有利带动公司销售的增长，以及提供更好的客户服务。

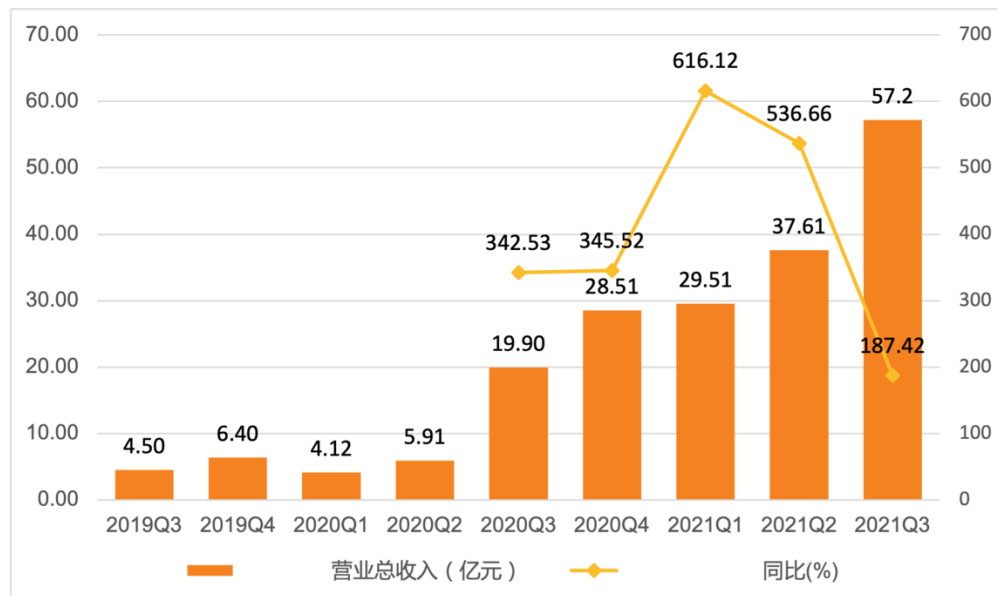
此外，公司计划在 2022 年下半年开始探索 Robotaxi 业务，我们认为 Robotaxi 相比私家车能够拥有更长的日行驶里程，未来能够为公司采集更多的数据，助力公司数据采集及算法的迭代，有望帮助公司保持在智能驾驶技术方面的领先地位。

公司预计交付量将创新高，未来有望保持高速增长

根据公司业绩指引，公司 2021 年 Q4 预计交付量为 34500-36500 台，收入为 71-75 亿元，若能够达成，将刷新公司单季度交付量新高。我们认为若芯片及动力电池等供应链能够支撑，根据公司 10 月交付 10138 台，新车型 P5 在 Q4 交付来测算，公司交付量有望超过此预期，公司有望继续保持强劲增长。

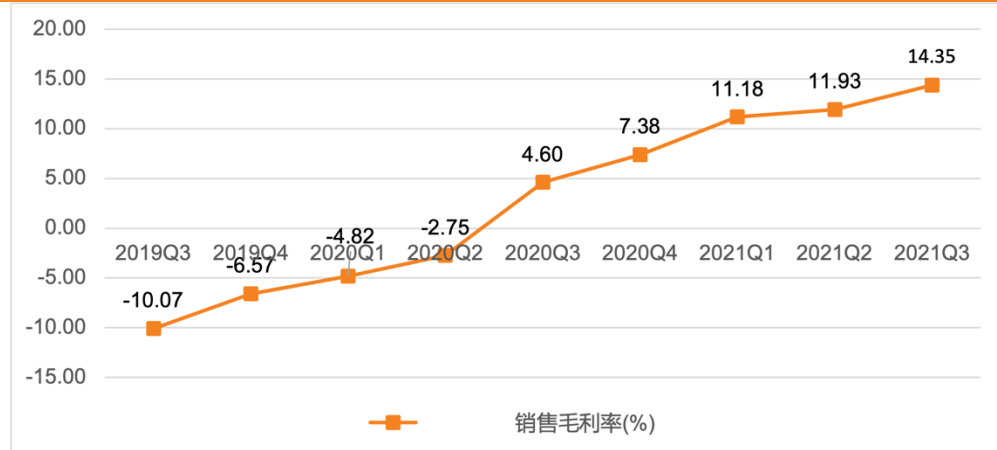
风险提示：公司新车交付量不及预期、新能源汽车渗透率增长不及预期、芯片及动力电池等零部件供应不稳定、疫情影响车辆销售、新产品推出不及预期。

图 1：公司营收及增速



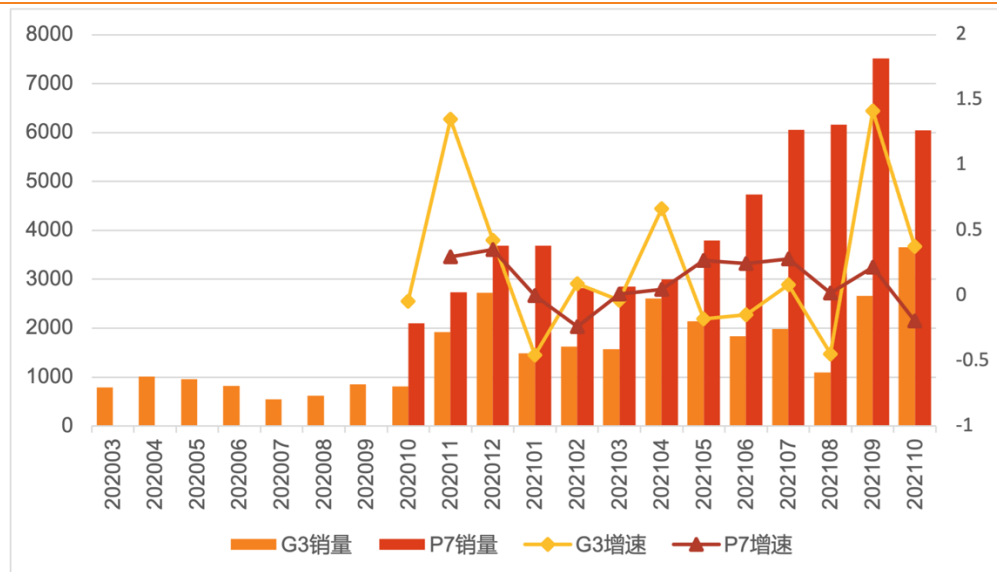
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：公司销售毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：公司车辆交付量（单位：辆）



资料来源：汽车之家、公司官网、天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，天风证券及/或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、评估及预测无需通知即可随时更改。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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com