

小鹏汽车 (XPEV.N)

财报点评: Q2 亏损扩大指引不佳, 关注后续 G9 上市

● 事件回顾

小鹏汽车发布 2022 年第二季度财报。财报显示公司第二季度营收 74.4 亿元, 同比增长 97.7%。受汇率波动、供应链紧张等因素影响, 小鹏二季度净亏损 27 亿元, 同比扩大 126.1%。产品交付方面, 二季度小鹏汽车总交付量为 34422 辆, 同比增长 98%。

● 核心观点

Q3 业绩指引环比下滑, 但预计 Q4 业绩有望上调

关于第三季度的业绩指引, 小鹏汽车预期交付量 29000-31000 台, 收入 68-72 亿元, 销量与收入均出现环比下滑, 公司业绩指引下滑是由于 Q3 属于汽车消费的相对淡季, 但由于小鹏 G9 于 10 月份将开始交付, 累计的在手订单逐步释放将有利于小鹏的交付量稳步增长, 故预计小鹏 4 季度业绩指引大概率会进行环比上调, 格外值得投资者关注。

毛利率因成本压力出现下滑, 新车型发布有望带动回升

小鹏汽车 2022 年二季度毛利率为 10.90%, 环比下滑 1.32%, 而其销售单价基本稳定在 20 万左右, 即小鹏毛利率承压主要来自于原材料成本压力。虽然小鹏在今年 3 月份宣布提价, 但 3 月价格调整效果尚未体现, 新价格订单直到 5 月下旬才开始交付, 同时七月的促销力度小于 3 月的价格上涨, 即预计整体三季度毛利率会环比回升。此外, 由于小鹏 G9 属于高端 SUV, 其销售单价水平较高也将拉动小鹏整体销售毛利率有所提升。

预计 G9 将成为小鹏股价催化剂, 其稳定月销可达 6-7 千

目前小鹏计划于 10 月份推出高端 SUV 车型 G9, 从而推动小鹏整体月销量上一个台阶。G9 对于小鹏意义较为重大, 其弥补了小鹏在高端 SUV 领域的产品空白, 挤占理想与蔚来的市场空间, 预计 G9 稳定月销可达 6-7 千左右, 整体来看 G9 的推出将有利于推动小鹏月销持续提升, 成为小鹏的股价催化剂。

● 投资建议

新能源车整体利空基本出尽, 但布局需要等待明确的拐点, 销量拐点为车型顺利发布并且成为爆款。建议投资者关注小鹏毛利率能否得到修复, 亏损能否缩窄, 以及 G9 的发布能否拉动小鹏总销量持续向上。

● 风险提示

供应链中断: 原材料价格的上涨加剧了供应链的中断, 小鹏产能将持续受到影响。

车辆安全事故风险: 小鹏近日因 P7 高速撞人事故备受争议, 可能会影响后续车型销量。

行业竞争加剧: 造车新势力与传统车企均推出新能源车型, 终端销售竞争不断加剧。

Charley Chen

分析师

SFC CE Ref: BIH 327

charleychen@futu.hk

Chandler You

联系人

chandleryou@futunn.com

Karina Wang

联系人

karinawang@futunn.com

市场数据

小鹏汽车	XPEV.N
日期	2022/8/24
当前价	19.08
总股本	17.22亿
流通股本	6.07亿
52周最高价/最低价 (美元)	55.00/18.73
近1月绝对涨幅	-22.12%
近12月绝对涨幅	-52.95%

数据来源: Wind, 富途证券

股价表现



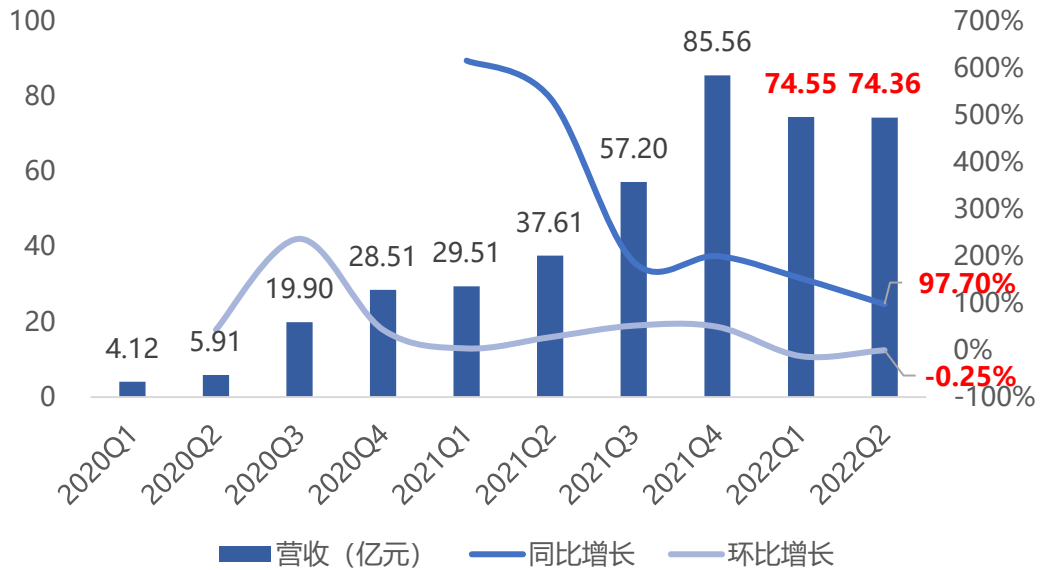
数据来源: Wind, 富途证券

数据截止至 2022 年 8 月 24 日收盘

1、Q3 业绩指引环比下滑，但预计 Q4 业绩有望上调

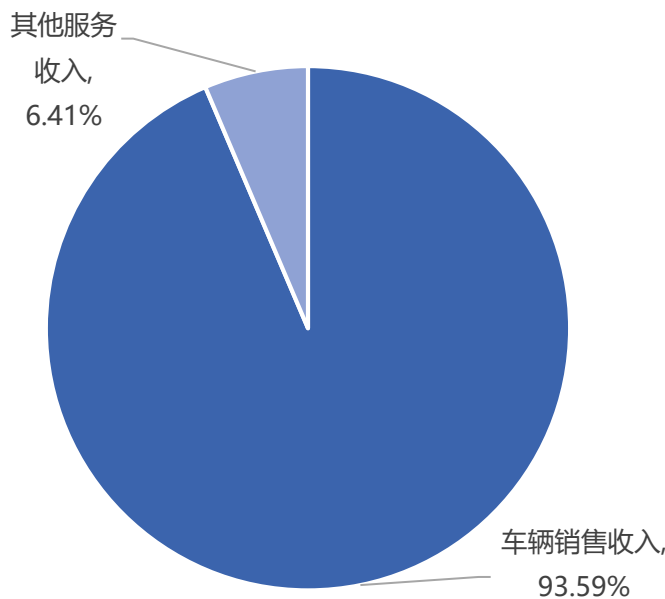
小鹏汽车第二季度实现营收 74.36 亿元，同比增长 97.7%，环比基本持平；2022 年第二季度汽车销售收入为 69.38 亿元人民币，同比增长 93.6%，环比下降 0.9%。收入同比增长主要由于二季度汽车交付量较去年同期有所增加。二季度服务及其他收入为 4.98 亿元，同比增长 181.4%，环比增长 9.1%，主要由于服务、零件及配件销售的收入随着累计汽车交付量增加而增加所致。关于第三季度的业绩指引，小鹏汽车预期交付量 29000-31000 台，收入 68-72 亿元，销量与收入均出现环比下滑，公司业绩指引下滑是由于 Q3 属于汽车消费的相对淡季，但由于小鹏 G9 于 10 月份将开始交付，累计的在手订单逐步释放将有利于小鹏的交付量稳步增长，故预计小鹏 4 季度业绩指引大概率会进行环比上调，格外值得投资者关注。

图 1：小鹏汽车季度营业收入情况，亿元



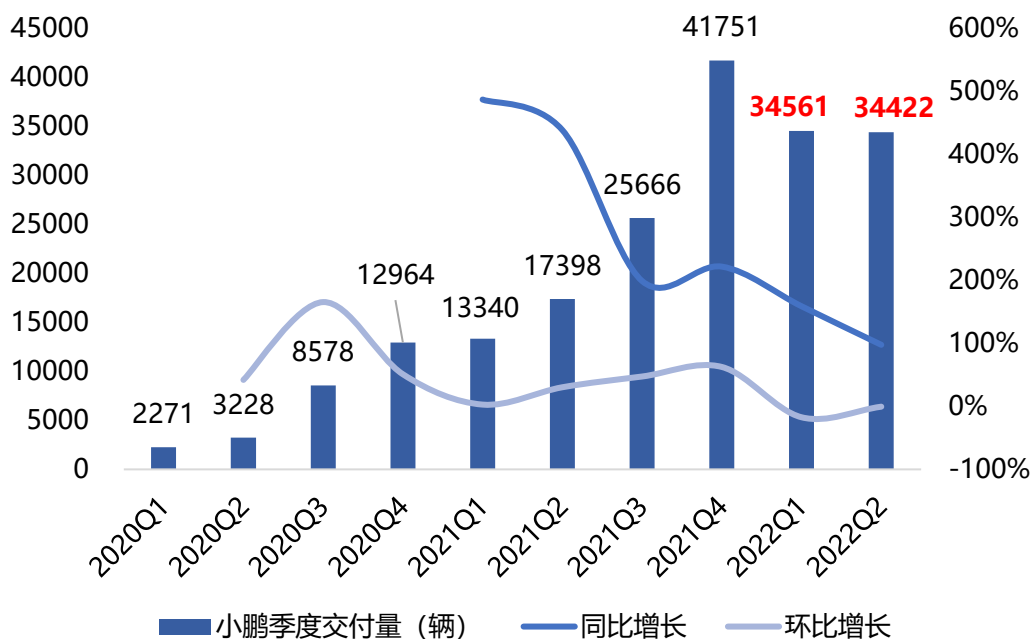
资料来源：wind、富途证券

图 2：小鹏 H1 收入占比，%



资料来源：wind、富途证券

图 3：小鹏季度交付量，辆

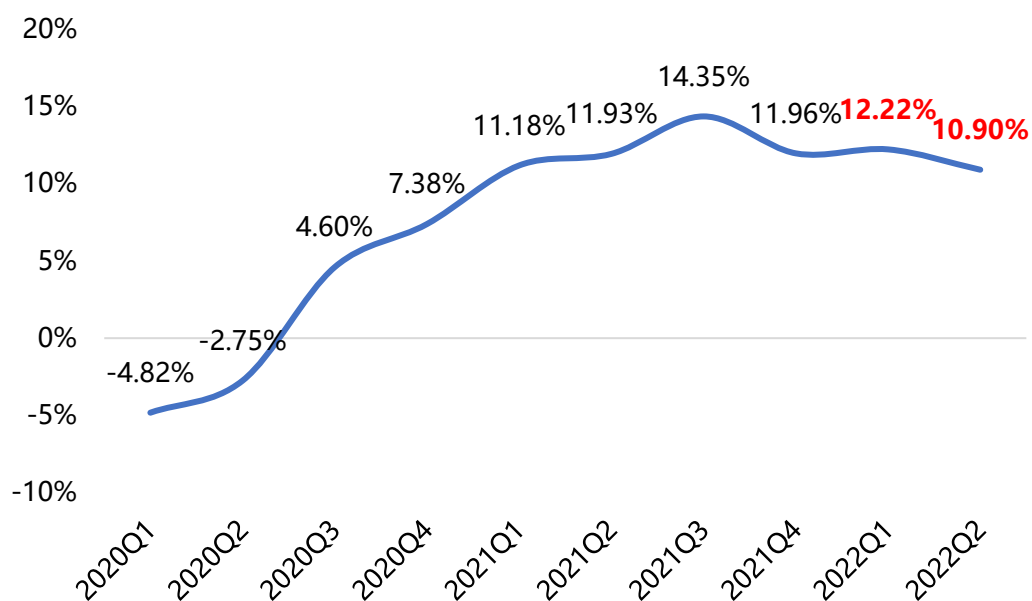


资料来源：wind、富途证券

2、毛利率因成本压力出现下滑，新车型发布有望带动回升

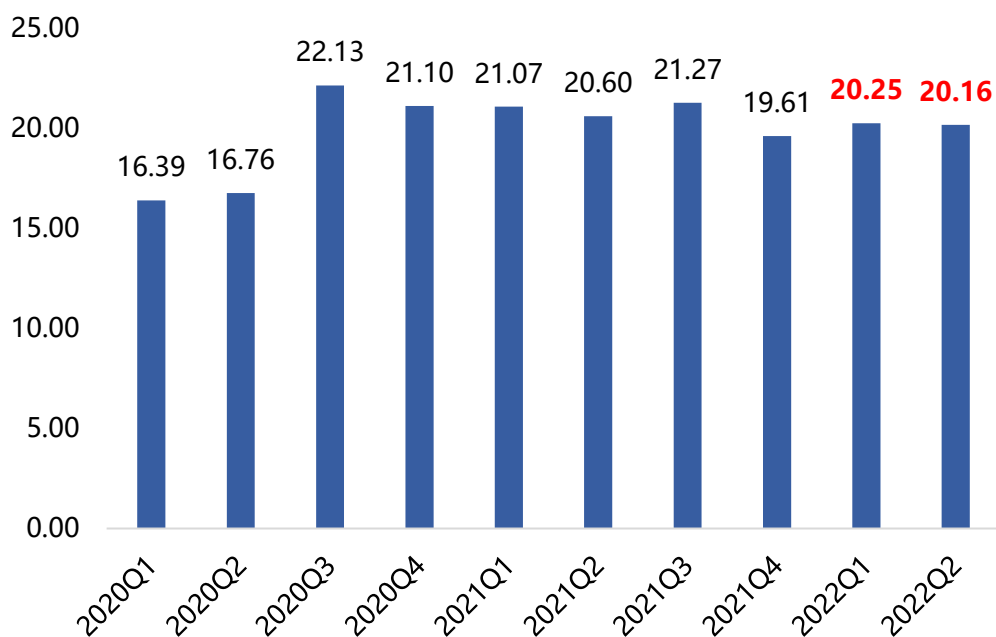
小鹏汽车 2022 年二季度毛利率为 10.90%，环比下滑 1.32%，而其销售单价基本稳定在 20 万左右，即小鹏毛利率承压主要来自于原材料成本压力。虽然小鹏在今年 3 月份宣布提价，但 3 月价格调整效果尚未体现，新价格订单直到 5 月下旬才开始交付（订单到交付大致两个月时间差），同时七月的促销力度小于 3 月的价格上涨，即预计整体三季度毛利率会环比回升。此外，由于小鹏 G9 属于高端 SUV，其销售单价水平较高也将拉动小鹏整体销售毛利率有所提升。

图 4：小鹏季度毛利率，%



资料来源：wind、富途证券

图 5：小鹏季度单价变动情况，万元

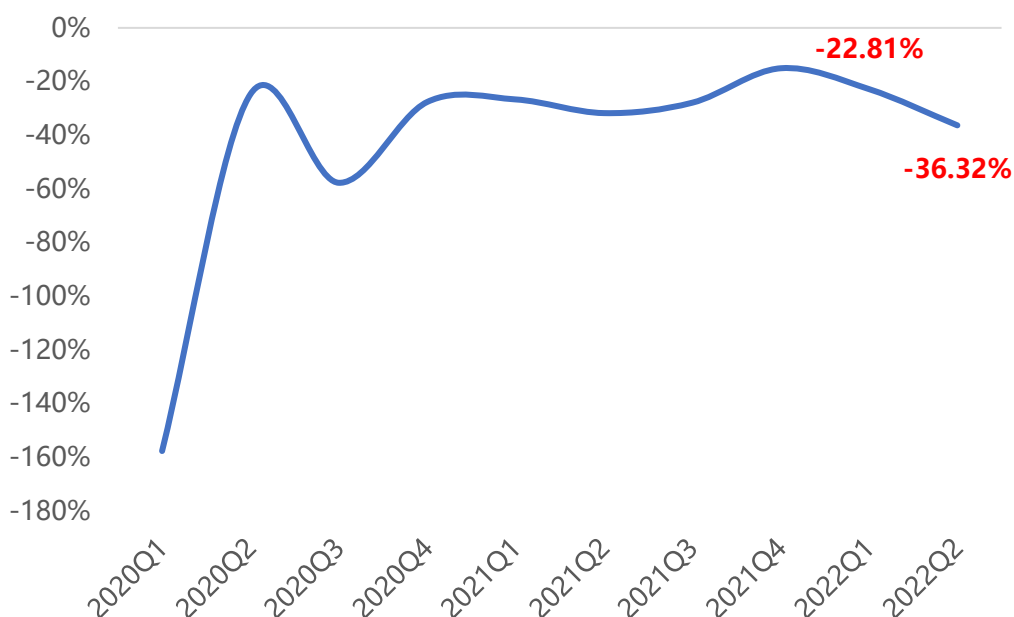


资料来源：wind、富途证券

3、费用率基本稳定，亏损扩大主要由于成本压力以及汇兑损失

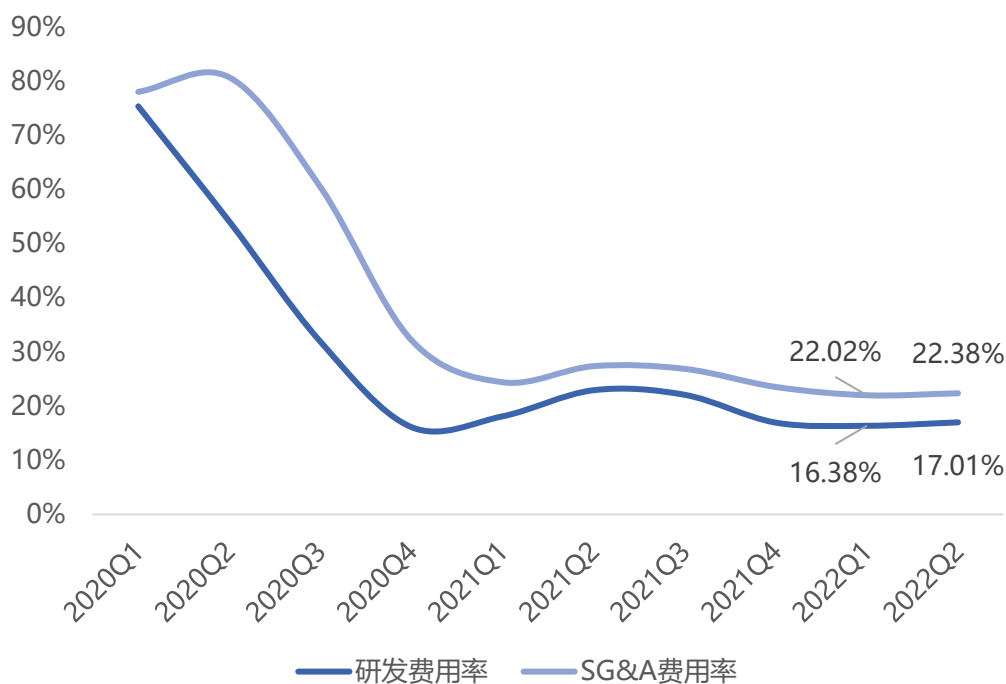
小鹏汽车二季度的费用率（SG&A/研发）基本稳定，净亏损为 27.09 亿元，同比增加 126.1%，环比增加 58.8%。值得注意的是，小鹏汽车本季度亏损扩大很大程度上是由于汇兑亏损，二季度小鹏汽车外币交易汇兑亏损高达 9.38 亿元，主要是由于第二季度以美元为功能货币的子公司持有以人民币为主的资产重估影响和人民币兑美元的贬值。目前小鹏处于持续亏损状态，未来的竞争压力也将不断加大，能否减亏需要关注 G9 的交付情况以及小鹏的原材料成本压力能否得到缓解。

图 6：小鹏汽车季度净利率，%



资料来源：wind、富途证券

图 7：小鹏经营费用率，%

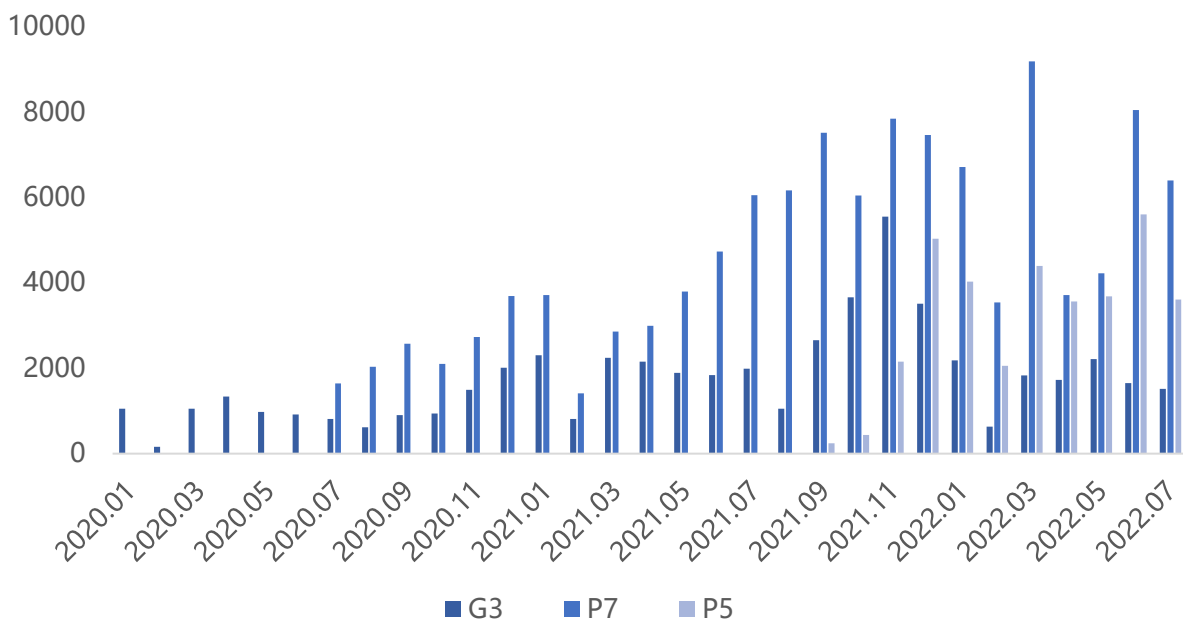


资料来源：wind、富途证券

4、预计 G9 将成为小鹏股价催化剂，其稳定月销可达 6-7 千

目前小鹏的主力车型以 P7、P5、G3 三款主力车型为主，7 月份销量分别为 6397/3608/1519 辆，其中 P7 与 P5 为轿车车型，G3 为 SUV 车型，目前几款车型的月销量已经基本维持稳定，增长势头趋缓，故小鹏亟待新车型推出，打破交付量瓶颈。目前小鹏计划于 10 月份推出高端 SUV 车型 G9，从而推动小鹏整体月销量上一个台阶。

图 8：小鹏分车型交付情况，辆



资料来源：wind、富途证券

小鹏将于9月发布会公布G9的价格，10月份开始交付。预计G9月交付量会超过P7（8月10日，公司开始预定G9，预订单在24小时内超过了22000份，超过了同期推出的P7）。G9对于小鹏意义较为重大，其弥补了小鹏在高端SUV领域的产品空白，挤占理想与蔚来的市场空间，另外由于P7目前销量水平在6-7千左右，同时对标蔚来几款高端SUV稳定月销水平，预计G9稳定月销可达6-7千左右，整体来看G9的推出将有利于推动小鹏月销持续提升，成为小鹏的股价催化剂。另外小鹏也将计划于2023年将推出B级和C级两款新车型，B级车将会与Model Y形成竞争，C级车型满足大空间和舒适性。

图9：小鹏分车型定位情况

P5	P7	G3	G9
			
<ul style="list-style-type: none"> 7月销量：3608辆 定位：纯电轿车 价格区间：18.89-24.99万元 	<ul style="list-style-type: none"> 7月销量：6397辆 定位：纯电中型轿跑 价格区间：23.99-31.79万元 	<ul style="list-style-type: none"> 7月销量：1519辆 定位：紧凑型SUV 价格区间：16.89-18.19万元 	<ul style="list-style-type: none"> 定位：纯电中大型SUV 价格区间：30-40万元

资料来源：小鹏官网、富途证券

投资建议

新能源车整体利空基本出尽，但布局需要等待明确的拐点，销量拐点为车型顺利发布并且成为爆款。建议投资者关注小鹏毛利率能否得到修复，亏损能否缩窄，以及G9的发布能否拉动小鹏总销量持续向上。

风险提示

1) 供应链中断

锂和镍是电动汽车电池中的关键材料，在西方对俄罗斯实施制裁之后，锂和镍的价格出现了飙升。而原材料价格的上涨加剧了供应链的中断，自疫情大流行以来，供应链问题就一直在困扰着汽车行业。小鹏汽车产能将持续受到供应链的影响。

2) 车辆安全事故风险

尽管目前新能源车技术持续进步，但仍有锂电池自燃、自动驾驶失控等风险。小鹏汽车近日来因P7高速撞人事故也备受争议，可能会引起消费者对于安全性的质疑，影响后续车型销量。

3) 行业竞争加剧

尽管新能源车销售增长较快，但快速增长的市场也吸引大批的玩家进入，不仅有蔚来、理想等造车新势力还有传统车企转型，未来新能源车市场竞争可能加剧。

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延误差,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前 30 日内及在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的 1%或以上的任何财务权益,在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问 <http://www.futuhk.com> 上的风险披露声明。