

# 小鹏汽车-W (09868.HK)

## 单月销量终再破万，“大鹏”携手志在千里

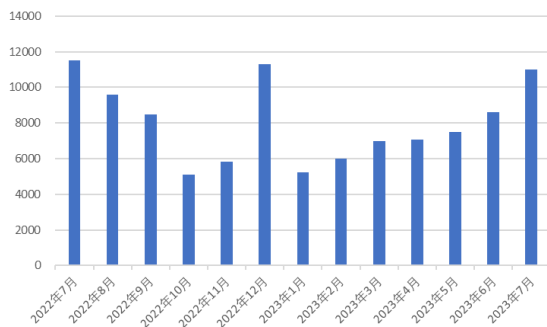
财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万港元)	20,988.13	26,855.12	20,493.14	31,469.27	55,779.28
增长率 yoy (%)	259.12	27.95	-23.69	53.56	77.25
归母净利润(百万港元)	-4,863.10	-9,138.97	-6,942.24	1,141.01	3,393.27
增长率 yoy (%)	-78.01	-87.92	24.04	116.44	197.39
ROE (%)	-11.54	-24.76	-23.17	3.67	9.83
EPS 最新摊薄(港元)	-2.81	-5.28	-4.01	0.66	1.96
P/E(倍)	-29.45	-15.67	-20.63	125.50	42.20
P/B(倍)	3.40	3.88	4.78	4.60	4.15

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**事件:** 8月1日公司发布2023年7月交付情况, 共交付新车11,008台, 环比增长28%, 连续六个月实现正增长, 再度迈入单月销量万辆门槛。7月底, 新车型G6已在全国110座城市启动规模交付, 当月累计交付超3,900台。

7月26日, 公司官宣与大众汽车集团达成长期战略合作伙伴关系, 以每ADS(\*)15美元的价格向大众汽车集团发行约占交易完成后4.99%的A类普通股, 总值约7亿美元。

**年内单月销量首次破万, 全年销售趋势向好。**7月公司交付智能电动车11,008台, 2023年年内首次单月销量破万。虽销量环比大增近30%, 同比增速仍为负值。自2022年7月起, 公司整体月度销售情况逐月递减, 直至在12月出现大幅反弹重回万元大关, 料与当时全国疫情封控放松、工厂生产节奏恢复及消费者提车便易度提高有关。进入2023年, 受行业整体环境及春节假期的影响, 公司即使是首批跟随特斯拉降价的车企, 也未能在1月取得较为亮眼的成绩。当月销量仅为5,218, 环比大挫超50%。然自1月起, 公司整体交付量开始呈现显著的逐月提升趋势, 侧面反映公司前期以价换量的策略得到了市场认可。同时, 公司也在3月初推出全新超智能轿跑P7i, 价格处于25万~35万区间, 辅以公司全栈自研XNGP智能辅助驾驶系统。P7i车型上市后市场反应良好, 订单增长趋势强劲, 4月起产能爬坡, 5月交付环比大幅增长。



2022.7~2023.7 小鹏汽车月度销量 (辆)

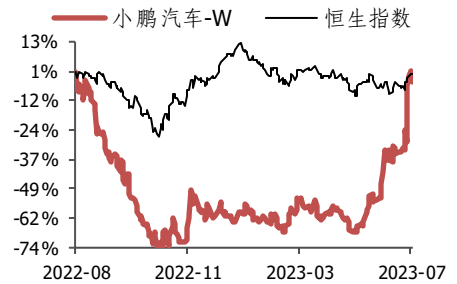
资料来源: 公司月度公告交付数据、长城证券产业金融研究院

### 增持 (首次评级)

#### 股票信息

行业	汽车
2023年8月1日收盘价(港元)	82.700
总市值(百万港元)	143,195.86
流通市值(百万港元)	142,822.62
总股本(百万股)	1,731.51
流通股本(百万股)	1,727.00
近3月日均成交额(百万港元)	849.91

#### 股价走势



#### 作者

分析师 梅芸

执业证书编号: S1070522100001

邮箱: meiyun@cgws.com

#### 相关研究

- 1、《扬帆出海, 与欧洲电池制造商合作共赢—国轩高科(002074)公司动态点评》2023-02-20

**强势新车型 G6 市场反馈较好，智驾时代转折点。**6月底，公司全新超智驾轿跑 SUV—小鹏 G6 正式上市，新车共推出 5 个版本，售价区间为人民币 20.99 万元至人民币 27.69 万元。G6 上市后市场反响热烈，口碑和话题度再创新高。G6 于 7 月正式启动交付。展车于 6 月底已到全国门店，且准备好进行试驾。同时，所有的 G6 Max 版车型的业界领先的 XNGP 高级智能辅助驾驶系统功能也将随交付即刻实现。随著 G6 在国内的上市，公司计划推出“AI 代驾”模式，预计在今年四季度向所有配备 XNGP 的车辆推送。“AI 代驾”模式下，用户可在中国多个城市下根据习惯个性化定制智能驾驶路线，使日常驾驶场景中的驾驶更安全、更高效。部署计划于 2023 年第四季度开始。目前，公司已开放所有四个一线城市（广州、深圳、上海、北京）城市 NGP 功能的 中国车企，彰显其在智能驾驶领域的硬实力。

**携手大众汽车集团，开创以“技术换市场”新篇章。**7月27日，公司宣布与大众汽车集团达成长期战略合作伙伴关系，战略技术合作的目标是利用双方的互补优势，建立长期双赢的战略合作关系。公司和大众汽车集团将基于各自核心竞争力和公司的 G9 车型平台、智能座舱以及高阶辅助驾驶系统软件，共同开发两款 B 级电动汽车车型，以大众汽车品牌在中国市场销售。相关车型预计将于 2026 年开始投产（即“SOP”）。此外，双方还将在多个领域探索其他潜在的合作，包括未来电动车平台、软件技术和供应链方面的合作。鉴于大众汽车集团长期全球销量领先，是欧洲地区举足轻重的汽车制造商，未来不排除双方将在现有基础上合作更多车型，向其他地区渗透的可能性。不仅如此，大众集团中国分公司早在 2021 年已与动力电池行业排名靠前企业国轩高科签署了《附条件生效的股份认购暨战略合作协议》，该协议明确表示大众中国及其关联方与国轩高科在主营业务领域（如技术、销售等方面）的关联交易可能将进一步增加。故初步判断，大众前期已积累了与中国新能源企业长期合作的良好经验，未来公司依托自身在新能源整车电气化和智能化方面的技术优势，有望乘成熟国际化车企合作伙伴的东风，更好更快地进入海外市场。

**投资建议：**相较于传统汽车，新能源汽车在自动驾驶，智能座舱等方面的突出表现给消费者带来了更好的交通出行体验，未来发展空间较大。公司作为新能源汽车领域在智能驾驶方向布局较早的企业，具备较大的先发优势。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 -69.42 亿港元、11.41 亿港元、33.93 亿港元，2024-2025 年对应 PE 分别为 126 倍、42 倍，首次“增持”评级。

**风险提示：**新能源车车型迭代升级较快、赛道竞争激烈、其他车企降价、原材料价格变动、国际合作存在不确定性。

单击或点击此处输入文字。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万港元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	48,831	43,527	36,317	48,815	76,725
现金	11,635	14,714	10,410	10,349	9,793
应收票据及应收账款	2,673	3,873	3,175	4,875	8,641
其他应收款					
预付账款	2,684	2,448	2,944	4,521	8,013
存货	2,662	4,521	3,825	5,232	8,999
其他流动资产	29,176	17,971	15,964	23,838	41,278
<b>非流动资产</b>	16,821	27,964	25,344	22,725	20,106
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,425	10,607	8,945	7,283	5,622
无形资产	3,035	5,745	4,788	3,830	2,873
其他非流动资产	8,360	11,611	11,611	11,611	11,611
<b>资产总计</b>	65,651	71,491	61,661	71,540	96,830
<b>流动负债</b>	18,013	24,115	21,227	29,965	51,862
短期借款	0	3,181	0	0	0
应付票据及应付账款	12,362	14,223	14,530	19,878	34,185
其他流动负债	5,650	6,711	6,697	10,088	17,677
<b>非流动负债</b>	5,492	10,465	10,465	10,465	10,465
长期借款	1,675	4,613	4,613	4,613	4,613
其他非流动负债	3,817	5,852	5,852	5,852	5,852
<b>负债合计</b>	23,505	34,580	31,693	40,431	62,328
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本					
资本公积	43,795	35,367	34,367	33,367	32,367
留存收益	(1,649)	1,544	(5,398)	(4,257)	(864)
归属母公司股东权益	42,147	36,911	29,968	31,109	34,503
<b>负债和股东权益</b>	65,651	71,491	61,661	71,540	96,830

**现金流量表 (百万港元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-1,095	-8,232	2,081	2,337	243
净利润	-4,863	-9,139	-6,942	1,141	3,393
折旧摊销	838	1,411	2,619	2,619	2,619
财务费用	-688	-927	249	187	188
投资损失					
营运资金变动					
其他经营现金流	3,618	422	6,155	-1,611	-5,958
<b>投资活动现金流</b>	-33,076	4,846	-2,955	-2,210	-610
资本支出	1,296	2,644	0	0	0
长期投资					
其他投资现金流	-34,372	2,202	-2,955	-2,210	-610
<b>筹资活动现金流</b>	14,627	6,004	-3,430	-187	-188
短期借款	-173	3,181	-3,181	0	0
长期借款	30	2,938	0	0	0
普通股增加					
资本公积增加					
其他筹资现金流	14,770	-115	-249	-187	-188
<b>现金净增加额</b>	-19,543	2,617	-4,304	-61	-555

资料来源: 长城证券产业金融研究院

**利润表 (百万港元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	20,988	26,855	20,493	31,469	55,779
营业成本	18,366	23,767	19,923	27,256	46,874
营业税金及附加	0	0	5,367	3,968	6,222
管理&销售费用	0	0	3,886	5,189	6,655
研发费用	4,114	5,215	8,846	7,021	5,248
经营费用	-688	-927	249	187	188
财务费用	0	0	13,791	15,494	13,401
资产和信用减值损失					
其他收益					
公允价值变动收益					
投资净收益					
资产处置收益					
<b>营业利润</b>	-804	-1,200	-2,487	5,342	6,992
营业外收入	-4,033	-7,918	-4,444	-4,200	-3,600
营业外支出					
<b>利润总额</b>	-4,837	-9,118	-6,931	1,142	3,392
所得税	26	21	11	1	-1
<b>净利润</b>	-4,863	-9,139	-6,942	1,141	3,393
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-4,863	-9,139	-6,942	1,141	3,393
EBITDA	-4,687	-8,634	-4,063	3,949	6,200
EPS (元/股)	-2.81	-5.28	-4.01	0.66	1.96

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	259.12	27.95	-23.69	53.56	77.25
营业利润 (%)					
归属母公司净利润 (%)	-78.01	-87.92	24.04	116.44	197.39
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	12.50	11.50	2.78	13.39	15.97
净利率 (%)	-23.17	-34.03	-33.88	3.63	6.08
ROE (%)	-11.54	-24.76	-23.17	3.67	9.83
ROIC (%)	-61.60	-6.83	-11.93	14.14	15.34
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.80	48.37	51.40	56.51	64.37
净负债比率 (%)	-23.63	-18.75	-19.34	-18.44	-15.01
流动比率	2.71	1.81	1.71	1.63	1.48
速动比率	1.10	0.92	0.84	0.70	0.53
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.32	0.38	0.33	0.44	0.58
应收账款周转率	7.85	6.93	6.46	6.46	6.46
应付账款周转率	1.49	1.67	1.37	1.37	1.37
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	-2.81	-5.28	-4.01	0.66	1.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.63	-4.75	1.20	1.35	0.14
每股净资产 (最新摊薄)	24.34	21.32	17.31	17.97	19.93
<b>估值比率</b>					
P/E	-29.45	-15.67	-20.63	125.50	42.20
P/B	3.40	3.88	4.78	4.60	4.15
EV/EBITDA	2.28	0.64	-19.12	40.91	39.88

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686