



港股研究 | 公司深度 | 小鹏汽车-W (9868.HK)

小鹏汽车：智能驾驶元年，智驾领先者启航

报告要点

小鹏汽车是国内智能汽车引领者，车型战略从 P7 到 G6 历经曲折再度聚焦智能电动，凭借智能化特色重塑品牌爆款。展望未来，公司坚持全栈自研，战略定位清晰；以全新扶摇架构推进平台化造车，提升造车效率并推进降本；同时以外部合作探索新商业模式。当前智驾赛道快速增长，渗透率从 1%到 30%的发展过程中将孕育细分赛道龙头，公司智驾技术领先、车型战略再度聚焦，有望充分享受技术变革红利。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

小鹏汽车：智能驾驶元年，智驾领先者启航

小鹏汽车：智能汽车引领者

小鹏汽车成立于 2015 年，是智能技术领先的新势力造车公司。公司新品推出节奏稳定，现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵。2021 起 P7、P5 贡献下销量快速增长，2022 年三季度起 G9 失利带来短期波动，公司及时调整产品定位与营销策略的失误，2023 年三季度起新车 G6 爬坡带动销量回升。从股权架构与管理团队来看，公司采用不同的投票权架构保证战略长期性，核心管理团队背景多元化。

从 P7 到 G6，曲折后产品战略再度聚焦智能电动

从 P7 到 G6，公司的车型战略再度聚焦智能电动。P7 的成功源于“时尚智能电动”的定位，P5 与 2022 款 G9 的低预期主要源于产品定位的模糊，同时反映了内部管理存在的问题，公司及时进行组织架构调整，并引入外部人才重塑大营销体系。G6 产品战略再度聚焦智能化属性，大幅降低智能驾驶使用价格门槛，车型终端热度火爆，对品牌销量的提振效果明显。新款 G9 再次延续思路，降低价格，扩大智能驾驶使用数，当前市场反响热烈，销量有望超预期。

技术领先且车型战略聚焦，智驾浪潮下打造龙头优势

当前智驾赛道快速增长，渗透率从 1%到 30%的发展过程中将孕育细分赛道龙头。公司坚持全栈自研，战略定位清晰，在智能驾驶方面持续迭代与升级，城市场景落地领先；在智能座舱方面是首家具备自研语音基础能力的汽车品牌；在电动化方面，自研 XPOWER3.0 动力系统，以首个车端量产 800V 高压 SiC 平台以及首批量产 480kW 高压充电桩和自研储能充电技术，大幅提升补能效率。公司发布全新 SEPA2.0 扶摇架构，进入平台化造车阶段，造车效率提升的同时将带来降本空间。此外，与大众、滴滴的外部合作陆续落地，持续拓展新商业模式。

投资建议：智能驾驶元年，智驾领先者启航

智能化逐渐成为消费者买车中的重要决策因素，智能驾驶不断升级过程中技术领先者有望充分享受变革期红利。公司智驾技术领先，车型战略再聚焦“时尚智能电动”，有望成为智能汽车龙头。销量是当前智能汽车投资的最重要因素，智能驾驶处于加速普及期，需要规模去提升用户认知、形成市场口碑和加速数据积累。随着 G6、新款 G9 的落地以及后续产品矩阵的不断完善，公司车型销量有望不断攀升。同时，随着规模的提升，平台和技术降本效果将进一步体现，叠加未来软件盈利的商业模式拓展，公司未来盈利也具备较大弹性。看好智能化渗透率加速向上过程中，公司作为技术领先者充分享受红利。预计公司 2023-2024 年总销量为 14.0 万/31.4 万辆，收入分别为 310.6 亿/718.1 亿元，对应 PS 分别为 2.7 / 1.2，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、城市 NOA 后续落地进度不及预期；
- 2、竞争加剧，新车销量不及预期。

公司基础数据

当前股价 (HKD) 53.65

注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价

相关研究



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

小鹏汽车：智能汽车引领者	7
从 P7 到 G6，曲折后产品战略再度聚焦智能电动	12
P7 的成功：中国“特斯拉”，打造时尚智能电动汽车	12
P5 和 G9 产品定位不清晰，销量表现低预期	14
内部调整助力，G6 为首新车战略再度聚焦智能化	20
技术领先且车型战略聚焦，智驾浪潮下打造龙头优势	27
智驾赛道快速增长，1%到 30%过程孕育细分赛道龙头	27
全栈自研，战略定位清晰	31
发布全新扶摇架构，平台化造车带来降本空间	35
外部合作陆续落地，拓展新商业模式	39
投资建议：智能驾驶元年，智驾领先者启航	40
风险提示	41

图表目录

图 1：小鹏汽车发展历程	7
图 2：小鹏汽车现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵	8
图 3：小鹏汽车现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵	8
图 4：小鹏汽车 2023 年 1-8 月销量同比下滑 26.6%（单位：万辆）	9
图 5：小鹏汽车 2023 年 8 月销量同比增长 42.9%（单位：辆）	9
图 6：小鹏汽车 2023 年上半年营业收入同比下滑 38.9%	9
图 7：小鹏汽车 2023Q2 营业收入同比下滑 31.9%	9
图 8：小鹏汽车 2023 年上半年毛利为-1.3 亿元	10
图 9：小鹏汽车 2023Q2 毛利为-2.0 亿元	10
图 10：小鹏汽车 2023 年上半年期间费用率为 61.5%	10
图 11：小鹏汽车 2023Q2 期间费用率为 57.5%	10
图 12：小鹏汽车 2023 年上半年净亏损 51.4 亿元	10
图 13：小鹏汽车 2023Q2 净亏损 28.0 亿元	10
图 14：小鹏汽车股权架构（截至 2023 年 10 月 22 日）	11
图 15：小鹏 P7 2020 年 4 月上市配置情况	12
图 16：2021 年小鹏 P7 交付量快速向上（单位：辆）	12
图 17：2021 年小鹏 P7 在 20-30 万纯电轿车市场市占率高	12
图 18：2021 年小鹏 P7 跻身 20-30 万轿车市场年销前十大车型（单位：万辆）	12
图 19：2020 年新能源市场前十大车型	13
图 20：小鹏 P5&G9 月度批发销量（辆）	15
图 21：小鹏 P5&G9 月度上牌量（辆）	15
图 22：小鹏 P5 所在细分市场纯电渗透率及其市占率情况	15
图 23：小鹏 G9 所在细分市场纯电渗透率及其市占率情况	16
图 24：2024 款小鹏 P5 外观	16

图 25: 2024 款小鹏 P5 内饰.....	16
图 26: 2024 款小鹏 G9 外观	18
图 27: 2024 款小鹏 G9 内饰	18
图 28: 小鹏 G9 上市后临时调整配置及售价.....	20
图 29: 小鹏汽车启动“木星计划”	21
图 30: 小鹏 G6 外观示意图 (以 580 长续航 Max 版本为例)	21
图 31: 小鹏 G6 内饰示意图	21
图 32: 20-25 万元价格带 SUV 市场规模	22
图 33: 20-25 万元价格带 SUV 市场新能源渗透率	22
图 34: 20-25 万元价格带 SUV 市场销量前十大车型 (单位: 万辆)	22
图 35: 小鹏 G6 率先实现更高阶的全场景智能驾驶.....	24
图 36: 小鹏 G6 交付量快速爬升.....	24
图 37: 2024 款小鹏 G9 定价超预期	25
图 38: 2024 款小鹏 G9 配置情况	25
图 39: 2024 款小鹏 G9 市场反响热烈.....	27
图 40: 各智能驾驶级别月度销量 (万辆)	28
图 41: 各智能驾驶级别月度渗透率.....	28
图 42: 自主品牌 25-30 万价格带销量占比快速提升	29
图 43: 自主品牌 25-30 万价格带保持高级别智驾方案装配 (2023.1-4)	29
图 44: 自主品牌 30 万以上价格带销量占比快速提升	29
图 45: 自主品牌 30 万以上价格带保持高级别智驾方案装配(2023.1-4)	29
图 46: 特斯拉递延收入与北美市场 FSD 订阅率.....	30
图 47: 北美 FSD 客户数量快速提升.....	30
图 48: 乘用车行业新能源渗透率、比亚迪市占率与股价复盘.....	31
图 49: 小鹏汽车 2023H1 研发费用为 26.6 亿元.....	32
图 50: 小鹏汽车 2023Q2 研发费用为 13.7 亿元.....	32
图 51: 小鹏汽车 XNGP 与 XPiLOT 发布计划.....	32
图 52: 小鹏汽车智驾平台持续升级.....	33
图 53: 小鹏汽车 XNGP 硬件构成.....	33
图 54: 小鹏汽车 XNet 全新一代感知架构.....	34
图 55: 小鹏汽车自研语音基础能力.....	34
图 56: 小鹏汽车 XPOWER 3.0 动力系统	35
图 57: 小鹏 SEPA1.0 平台车型电池包	36
图 58: 小鹏 SEPA2.0 平台车型电池包	36
图 59: 小鹏 SEPA2.0 平台车型支持高压快充功能	37
图 60: 小鹏 SEPA2.0 平台采用前后一体式铝压铸	37
图 61: 小鹏 SEPA2.0 平台采用 CIB 电池车身一体化设计.....	37
图 62: 小鹏 SEPA2.0 平台管理全面升级.....	38
图 63: 小鹏 X-EEA 电子电气架构	38
图 64: 小鹏 XNet 感知及 XNGP 智能辅助驾驶系统	38
图 65: 小鹏汽车 2023Q2 单车售价 21.8 万元	39
图 66: 小鹏汽车 2023Q2 单车毛利为-1.9 万元	39

图 67: 小鹏汽车 2023Q2 单车 SG&A、单车研发费用分别为 6.7 万元、5.9 万元	39
表 1: 小鹏汽车管理团队简介 (截至 2023 年 9 月)	11
表 2: 小鹏 P7 与竞品车型配置对比	13
表 3: 小鹏 P5 和竞品轿车的对比	17
表 4: 小鹏 G9 和竞品 SUV 的对比	18
表 5: 小鹏 G6 配置及其与竞品车型的对比	22
表 6: 2024 款 G9 配置及其与竞品车型的对比	25
表 7: 智能驾驶等级划分	27
表 8: 主要国内品牌城市 NOA 开放进度	30
表 9: 小鹏汽车 SPEA2.0 平台参数和介绍	35
表 10: 小鹏汽车收购滴滴造车业务的条件	40
表 11: 小鹏汽车销量预测 (万辆)	40

小鹏汽车：智能汽车引领者

小鹏汽车成立于 2015 年，是智能技术领先的新势力造车公司。2014 年 8 月，何小鹏联合多位投资人投资，与夏珩、何涛共同创立小鹏汽车，品牌以“始终以客户为中心，用科技为人类创造更便捷愉悦的出行生活”为使命，致力于成为“智能汽车引领者”。公司于 2018 年正式上市首款车型小鹏 G3，于 2020 年在美国纽约证券交易所挂牌上市，于 2021 年在香港交易所挂牌上市。公司智能驾驶技术领先，于 2022 年 9 月在广州试点城市 NGP，是首个让高阶智能辅助驾驶在城市场景中量产落地的汽车品牌，“智能化”标签深入人心。

图 1：小鹏汽车发展历程

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
成立/融资	M1: 小鹏汽车正式注册成立		订立A轮、A1轮及A2轮融资安排	订立B轮、B1轮及B2轮融资安排	订立C轮融资安排	M8: 在美国纽约证券交易所挂牌上市	M1: 获五大银行综合授信128亿元 M7: 在香港交易所挂牌上市		
车型		M9: 小鹏汽车Beta版正式发布	M10: 首批量产车1.0版下线	M4: G3启动预定 M12: G3上市并启动交付	M4: P7发布并启动预定	M4: P7正式上市	M7: G3i正式上市 M9: P5正式上市 M11: G9首发亮相	M9: G9上市	M3: P7i正式上市 M4: G6亮相 M6: G6正式上市 M9: 2024款G9正式上市
生产			M5: 肇庆生产基地奠基		M6: G3第1万辆下线	M5: 肇庆小鹏智能网联科技产业园生产资质获批 M10: P7第1万辆下线	M8: 肇庆工厂二期扩产项目正式动工 M10: 第10万辆整车下线	M3: 肇庆工厂正式下线第10万辆P7 M6: 配套零部件产业园正式奠基	
技术				M9: 获得美国加州自动驾驶路测牌照		智能座舱方面首创“全场景语音”功能		M9: 城市NGP在广州行业首发	M4: SEPA 2.0扶摇架构正式发布
全球化						M9: 100台G3出口欧洲	M8: P7正是发运挪威，并已获欧盟整车型式认证	M2: 欧洲首个直营店开业，导入“直营+授权”新零售模式	M2: 欧洲首家服务中心开业并投入使用

资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

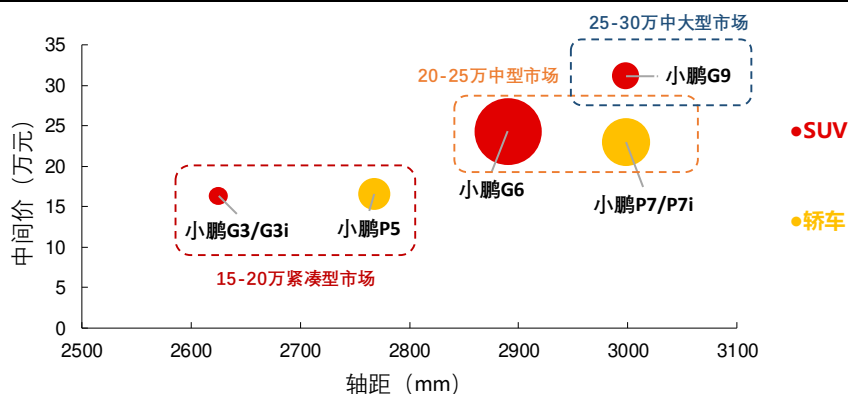
公司新品推出节奏稳定，现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵。2018 年首款车型 G3 上市，2020 年第二款车型 P7 上市，2021-2023 年基本保持每年一款的新车上市节奏，并持续迭代老款车型。截至 2023 年三季度，公司已形成五款车型的产品矩阵，覆盖中高端市场，包括：1) G3/G3i: 紧凑型，定位“智·潮都市 SUV”，售价 14.89-17.69 万元；2) P5: 紧凑型，定位“真智享越级轿车”，售价 15.69-17.49 万元；3) G6: 中型，定位“超智驾轿跑 SUV”，售价 20.99-27.69 万元；4) P7/P7i: 中型，定位“超长续航智能轿跑”，售价 20.99-24.99 万元；5) G9: 中大型，定位“超智驾豪华纯电 SUV”，售价 26.39-35.99 万元。

图 2：小鹏汽车现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

图 3：小鹏汽车现已形成覆盖中高端市场的多样化车型矩阵



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

注：所有车型信息选取截至 2023 年第三季度的在售版本。气泡大小表示 2023 年 1-8 月月均销量的高低，其中 G6 仍处于上市初期销量爬坡中，以 8 月份销量代替。小鹏 G9、P5 中间价采用 2024 款价格计算而得。

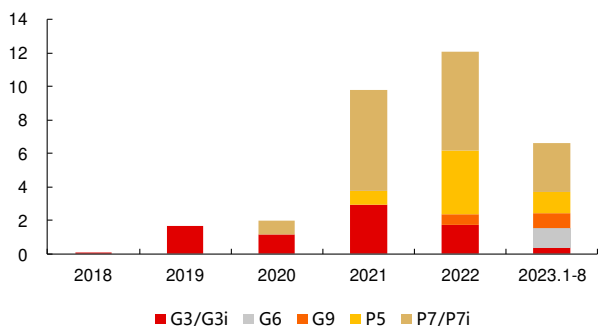
2021 起 P7、P5 贡献下销量快速增长，2022 年三季度起 G9 失利带来短期波动，公司及时调整产品定位与营销策略的失误，2023 年三季度起新车 G6 爬坡带动销量回升。

1) 受益于 P7 的上市爬坡，2021 年起公司销量快速增长，由 2020 年的 2.0 万辆提升至 2021 年的 9.8 万辆，其中 P7 月销由 2021 年初的近 3000 辆爬坡至年底的超 7000 辆，全年销量占比超六成。2022 年公司销量持续提升至 12.1 万辆，同比增长 23.0%，其中 P7 占比 49%，P5 占比 31%，为销量贡献主力。

2) 2023 年 9 月 G9 上市，但受到产品定位与营销策略失误的影响，销量表现低预期，加之 P7、P5 老车型销量中枢下滑，公司销量进入瓶颈期。2022Q4 / 2023Q1 / 2023Q2 公司销量分别为 2.2 万 / 1.8 万 / 2.3 万辆，分别同比-46.8% / -47.3% / -32.6%。

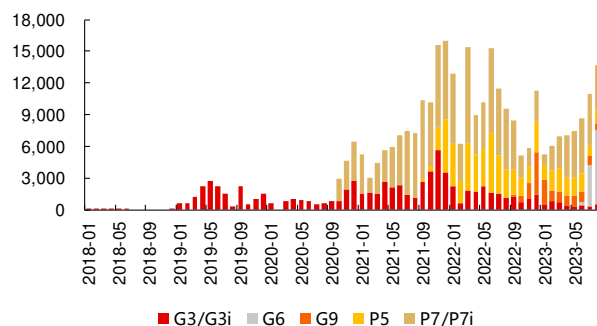
3) G9 失利后公司于 2022 年 10 月份起开展内部调整，2023 年年中落地的新车 G6 终端热度超预期，带动公司销量回升。2023 年 7 月公司月销回升至 1.1 万辆，同比降幅收窄至 4.5%，其中 G6 占比 35.8%；8 月进一步回升至 1.4 万辆，同比增长 42.9%，其中 G6 占比 51.6%。

图 4：小鹏汽车 2023 年 1-8 月销量同比下滑 26.6%（单位：万辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 5：小鹏汽车 2023 年 8 月销量同比增长 42.9%（单位：辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

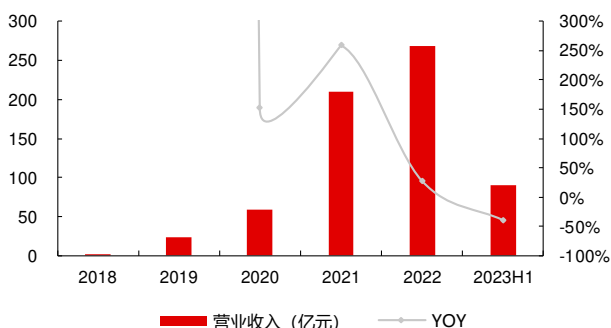
公司仍处于投入期，尚处于亏损状态。

1) 2018-2019 年：公司销量规模由 2018 年的 317 辆增长至 2019 年的 1.7 万辆，收入由 0.1 亿元增长至 23.2 亿元，2019 年毛利率为-24.0%，研发费用由 10.5 亿元增长至 20.7 亿元，销售、行政及一般费用由 6.4 亿元增长至 11.6 亿元，净亏损由 14 亿元扩大至 36.9 亿元。

2) 2020-2022 年：公司销量规模快速增长，由 2020 年 2.0 万辆增长至 2022 年 12.1 万辆，收入由 58.4 亿元增长至 268.6 亿元。毛利率转正，由 4.6% 提升至 11.5%。公司持续扩大投入，研发费用由 17.3 亿元增加至 52.1 亿元，研发费用率由 29.5% 下滑至 19.4%。销售、行政及一般费用由 29.2 亿元增加至 66.9 亿元，费用率由 50.0% 下滑至 24.9%。净亏损由 27.3 亿元扩大至亏损 91.4 亿元，占收入比例由-46.7% 提升至-34.0%。

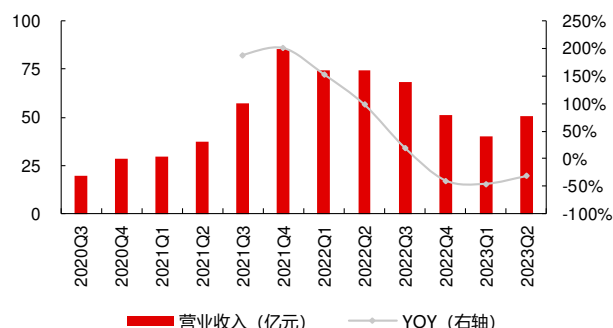
3) 2023H1：公司短期销量波动，上半年销量 6.6 万辆，同比下滑 26.6%，收入 91.0 亿元，同比下滑 38.9%。毛利率承压，G3i 相关的存货减值与存货采购承诺亏损以及促销活动增加的影响下，2023 年上半年毛利率-1.4%。研发费用率为 29.3%，同比提升 12.6pct，销售、行政及一般费用率为 32.2%，同比提升 10.0pct。净亏损扩大至 51.4 亿元（去年同期为 44.0 亿元）。

图 6：小鹏汽车 2023 年上半年营业收入同比下滑 38.9%



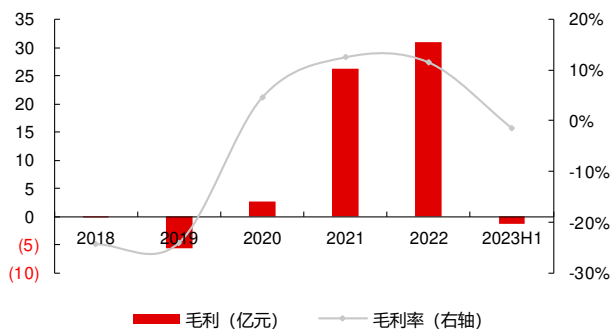
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：小鹏汽车 2023Q2 营业收入同比下滑 31.9%



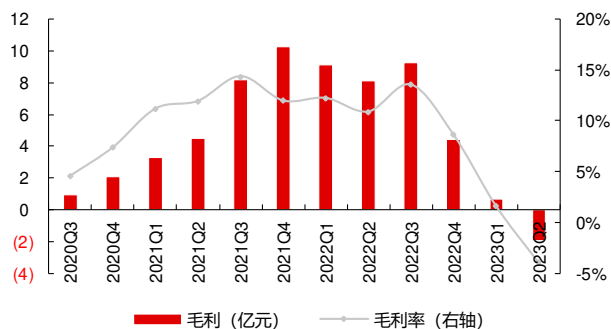
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8: 小鹏汽车 2023 年上半年毛利为-1.3 亿元



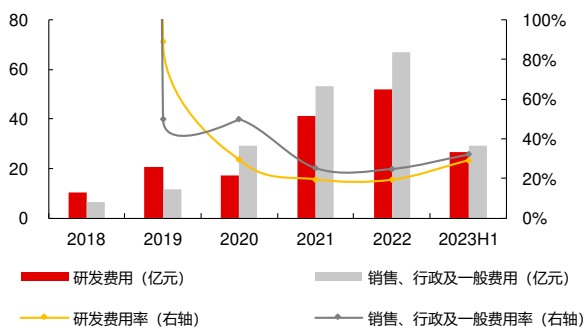
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9: 小鹏汽车 2023Q2 毛利为-2.0 亿元



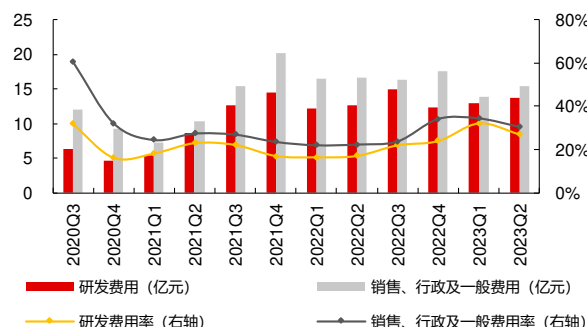
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 10: 小鹏汽车 2023 年上半年期间费用率为 61.5%



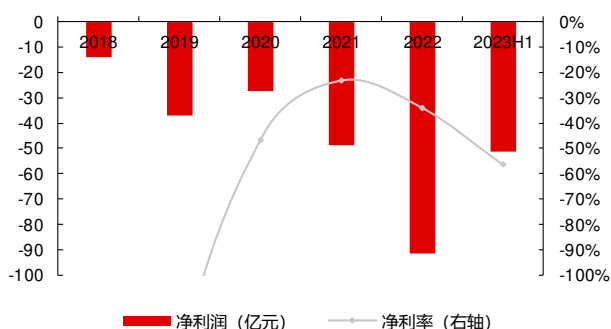
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 11: 小鹏汽车 2023Q2 期间费用率为 57.5%



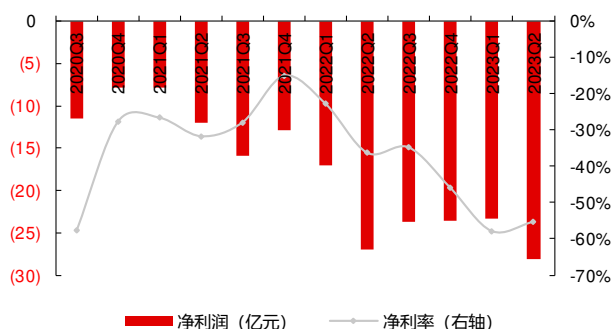
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 小鹏汽车 2023 年上半年净亏损 51.4 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

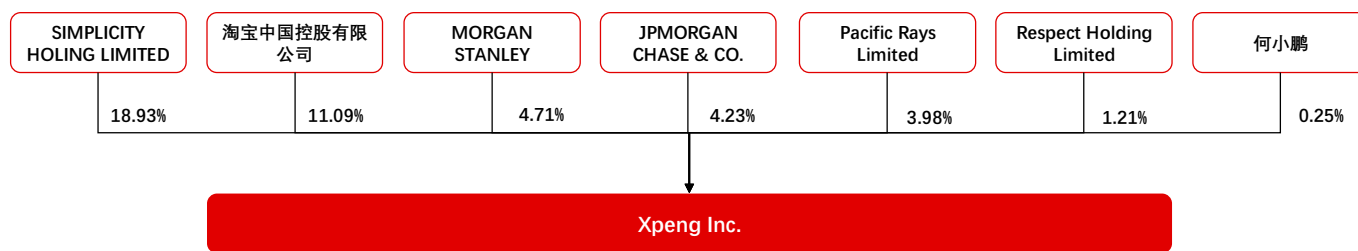
图 13: 小鹏汽车 2023Q2 净亏损 28.0 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

公司采用不同的投票权架构保证战略长期性，创始人何小鹏投票权 71.8%。公司每股 A 类普通股拥有一票表决权，每股 B 类普通股拥有十票表决权。创始人何小鹏持有 A 类普通股 440 万股，对应表决权比例（与保留事项相关的除外）0.1%，通过全资子公司 Simplicity Holding Limited 与 Respect Holding Limited 分别持有 B 类普通股约 3.28 亿股、0.21 亿股，合计对应表决权比例（与保留事项相关的除外）71.7%。

图 14：小鹏汽车股权架构（截至 2023 年 10 月 22 日）



资料来源：Wind，长江证券研究所

互联网+汽车+金融人才，核心管理团队背景多元化。从过往履历来看，公司核心管理团队背景多元化，拥有来自互联网、汽车制造与战略融资差异化背景的人才。联合创始人、执行董事、董事长兼首席执行官何小鹏具备计算机科学背景，出身互联网公司；新任总裁王凤英曾多年任职于长城汽车，深耕汽车制造业。

表 1：小鹏汽车管理团队简介（截至 2023 年 9 月）

姓名	职位	教育背景	过往工作经历
何小鹏	联合创始人、执行董事、董事长兼首席执行官	华南理工大学 计算机科学学士	2004 ：联合创立 UC 优视公司，2005 年 1 月至 2014 年 6 月担任产品总裁。2014 年 6 月 UC 优视被 阿里巴巴集团 收购； 2014/6-2017/8 ：任职阿里巴巴集团，包括担任阿里巴巴移动事业群总裁、阿里游戏董事长及土豆网总裁； 2018/5-2020/5 ：担任虎牙公司独立董事及审核委员会成员。
王凤英	总裁	天津财经学院 经济学硕士	1991-2022 ：于 长城汽车股份有限公司 担任多项职务，2016 年 3 月至 2022 年 3 月任副董事长；2001 年 6 月至 2022 年 3 月任执行董事及自 2022 年 11 月至 2022 年 7 月任总经理。
夏珩	联合创始人兼联席总裁	清华大学 机械工程硕士，汽车工程学士	2008-2014 ：任职 广州汽车集团股份有限公司研究院 ，负责新能源汽车及智能汽车控制系统的开发。
顾宏地	名誉副董事长兼联席总裁	华盛顿大学 生物化学博士	2004-2018 ：任职 J.P. Morgan Chase ，担任 J.P. Morgan Chase 亚太投资银行董事总经理兼董事长等职位； 2018/6-2019/6 ：担任纳斯达克上市公司优信有限公司董事。
吴佳铭	财务与会计副总裁	耶鲁大学 工商管理硕士	2012/7-2017/3 ：担任通用汽车国际营运中心区域财务经理等； 2017/4-2019/6 ：担任通用汽车公司美国总部财务经理； 2019/7-2022/6 ：担任上汽通用五菱印度尼西亚有限公司副总裁兼首席财务官； 2022/7-2023/5 ：担任上汽通用五菱股份有限公司副总裁兼首席财务官。
徐吉汉	汽车研发副总裁	苏黎世联邦理工学院 自动化博士	1994-1996 ：担任 美国大陆集团 制动系统部高级控制工程师； 1996-2007 ：担任多个职位，包括 福特汽车公司 电动动力总成部经理及技术专家； 2007-2008 ：担任香港汽车科技研发中心主管； 2008-2009 ：担任李斯特内燃机及测试设备公司美国园区总工程师； 2009-2014 ：担任 广汽研究院 总工程师； 2014-2016 ：担任豪华混合动力汽车制造商费斯克汽车（现为卡尔玛汽车）副总裁； 2016-2017 ：担任 蔚来汽车 公司美国中心副总裁。
陈永海	产品规划副总裁	北京交通大学 安全技术及工程专业硕士	2014-2021 ：担任 高通软件有限公司 产品副总裁

资料来源：公司公告，小鹏汽车官网，长江证券研究所

从 P7 到 G6，曲折后产品战略再度聚焦智能电动

P7 的成功：中国“特斯拉”，打造时尚智能电动汽车

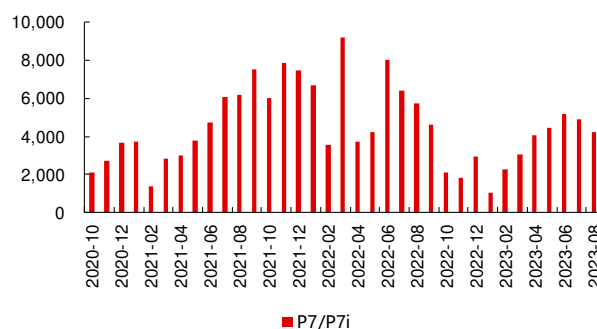
小鹏 P7 定位品牌旗下首款旗舰级纯电轿车，上市后迅速成为爆款车型。2020 年 4 月，小鹏 P7 正式上市。车身长宽高分别为 4880、1896、1450mm，轴距为 2998mm，级别为中型轿跑。新车共发布八款车型，补贴后售价区间为 22.99-34.99 万元。2021 年 P7 月销快速攀升，到下半年月销已超过 6000 辆，在 20-30 万纯电轿车市场市占率超过 30%，2021 年全年销量已跻身 20-30 万轿车市场前十大车型。

图 15：小鹏 P7 2020 年 4 月上市配置情况



资料来源：小鹏汽车官方公众号，长江证券研究所

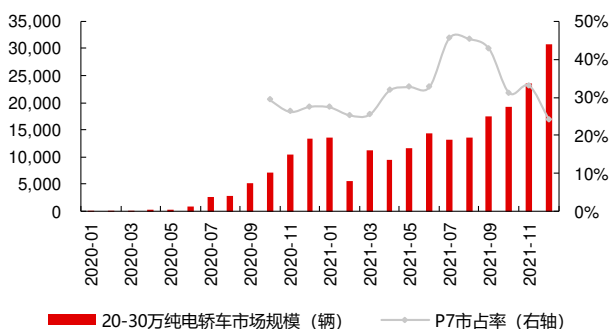
图 16：2021 年小鹏 P7 交付量快速向上（单位：辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

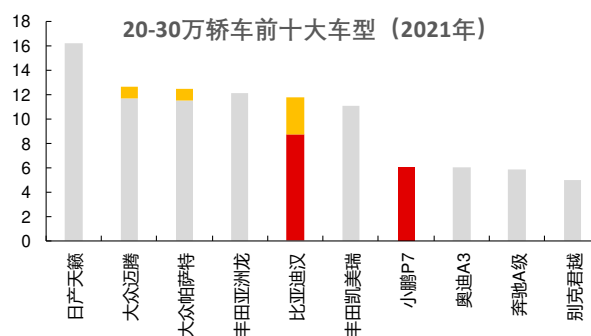
注：P7i 于 2023 年 3 月 10 日正式上市。

图 17：2021 年小鹏 P7 在 20-30 万纯电轿车市场市占率高



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 18：2021 年小鹏 P7 跻身 20-30 万轿车市场年销前十大车型（单位：万辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

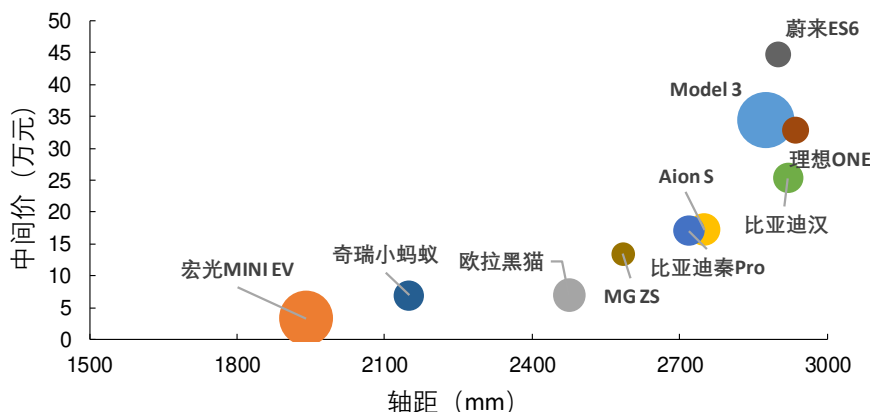
注：灰色表示燃油车型，红色表示纯电车型，黄色表示插混车型。

P7 的成功主要源于对智能化的精准聚焦：

2020 年特斯拉 Model 3 打开中高端市场新能源需求，竞品较少。2019 年底国产 Model 3 开启交付，2020 年交付量迅速爬坡，2020 年 11-12 月份月销已超 2 万辆，是 2020 年国内最畅销的新能源车型，全年销量为 13.8 万辆。而当年热销的其他新能源车型以

低端市场纯电代步车为主，如宏光 MINI EV、欧拉黑猫，销量分别为 12.7 万辆、4.7 万辆，中高端市场新能源车型仍然较少，Model 3 缺少直接竞品。

图 19: 2020 年新能源市场前十大车型



资料来源：中汽协，汽车之家，长江证券研究所

注：欧拉黑猫、比亚迪秦 Pro、奇瑞小蚂蚁选取 2019 款售价情况，其余车型均选取 2020 款售价情况。气泡大小代表销量水平高低。

P7 定位直接对标 Model 3，科技感与豪华感强，且智能化更适应本土市场需求。智能驾驶方面，特斯拉 FSD 在亚太选装率较低，且国内版功能相较于北美有限；小鹏 XPilot 是国内首个支持高速 NGP 功能的辅助驾驶系统，且充分考虑了中国驾驶场景与使用习惯，例如 OTA 升级的 VPA 停车场记忆泊车，支持非固定车位泊入，更适用于居住在老旧小区人群。智能座舱方面，语音助手小 P 与思必驰合作开发，识别率高且支持方言识别。

表 2: 小鹏 P7 与竞品车型配置对比

车型	小鹏 P7 2020 款		Model 3 2020 款		比亚迪汉 EV 2020 款	
款式	586N	6670E	标准续航后驱升级版	长续航后轮驱动版	超长续航版尊贵型	四驱高性能版旗舰型
官方指导价 (万元)	27.09	31.49	26.97	30.99	26.08	28.45
能源类型	纯电动		纯电动		纯电动	
级别	中型车		中型车		中大型车	
空间						
长/宽/高 (mm)	4880/1896/1450		4694/1850/1443		4980/1910/1495	
轴距 (mm)	2998		2875		2920	
动力性能						
NEDC 纯电续航里程 (km)	586	706	468	668	605	605
快充时间 (h)	0.42	0.55	1	1	0.42	0.42
零百加速 (s)	6.7	6.7	5.6	5.3	7.8	3.9
电动机总功率 (kW)	196	196	202	202	163	363
电动机总扭矩 (N·m)	390	390	404	404	330	680

驾驶						
疲劳驾驶提示	-	●	-	-	-	-
DOW 开门预警	●	●	-	-	●	●
前方碰撞预警	●	●	-	-	●	●
后方碰撞预警	●	●	-	-	●	●
哨兵模式/千里眼	●	●	-	-	-	-
低速行车警告	●	●	-	-	●	●
能量回收系统	●	●	-	-	-	-
摄像头数量	5	13			5	5
超声波雷达数量	12	12			12	12
毫米波雷达数量	3	5			3	3
辅助驾驶芯片	英伟达 Xavier					
芯片总算力	30 TOPS					
辅助驾驶系统（等级）	XPILOT (L2)	XPILOT (L2)			DiPilot (L2)	DiPilot (L2)
倒车车侧预警系统	●	●			●	●
车道居中保持	●	●	-	-	●	●
道路交通标识识别	●	●	○	○	●	●
自动泊车入位	●	●	○	○	●	●
自动变道辅助	●	●	-	-	-	-
遥控泊车	-	-	-	-	●	●
地图品牌	高德	高德				
其他配置						
无框设计车门	●	●	●	●	-	-
无钥匙进入功能	全车	全车	全车	全车	前排	前排
座椅材质	真皮	真皮	仿皮	仿皮	真皮	真皮
前排座椅功能	加热 通风（仅驾驶位）	加热 通风（仅驾驶位）	加热	加热	加热 通风	加热 通风
扬声器品牌	○丹拿	○丹拿			-	○丹拿
扬声器数量	●8 喇叭 ○18 喇叭	●8 喇叭 ○18 喇叭	●8 喇叭	●15 喇叭	●11 喇叭	●12 喇叭
触摸式阅读灯	●	●	-	-	●	●
车内环境氛围灯	●多色	●多色	-	-	●多色	●多色
车载空气净化器	●	●	-	-	●	●

资料来源：汽车之家，长江证券研究所

注：●表示标配；○表示选配；下同。

P5 和 G9 产品定位不清晰，销量表现低预期

小鹏 P5 及 G9 产品定位不清晰，上市后表现平平，稳态月销不足 3000 辆。小鹏 P5、G9 分别于 2021 年 9 月和 2022 年 9 月上市，上市后销量表现平平，P5 月销峰值仅约

5500 辆，平均月销约 2600 辆；G9 月销峰值约 4000 辆，平均月销约 1300 辆。

图 20：小鹏 P5&G9 月度批发销量（辆）

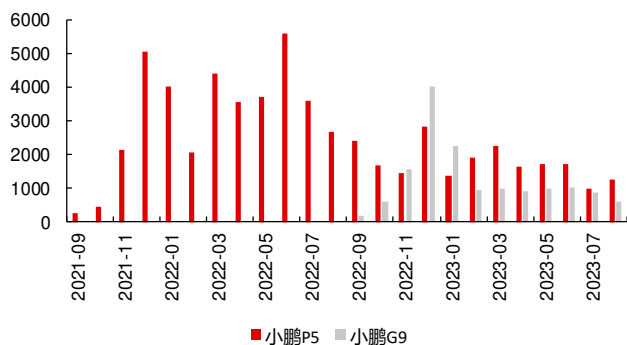
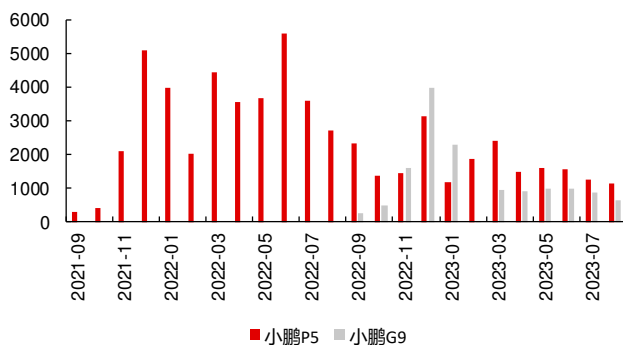


图 21：小鹏 P5&G9 月度上牌量（辆）

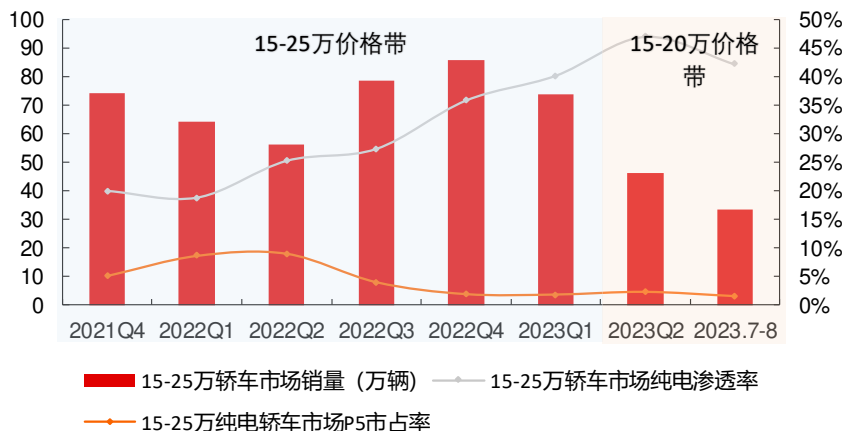


资料来源：中汽协，长江证券研究所

资料来源：中保信，长江证券研究所

从所在细分市场来看，小鹏 P5 及 G9 市占率均在 5%。1) 小鹏 P5：所在价格带消费者更为看性价比，市场纯电渗透率快速提升，2023Q2 已升至 47%，而 P5 销量在 2022Q2 达到峰值 1.3 万辆，在相应价格带纯电轿车市场市占率达 9.1%，随后销量和市占率持续走弱，2023Q2 销量已降至 0.5 万辆，纯电市占率仅 2.3%。

图 22：小鹏 P5 所在细分市场纯电渗透率及其市占率情况

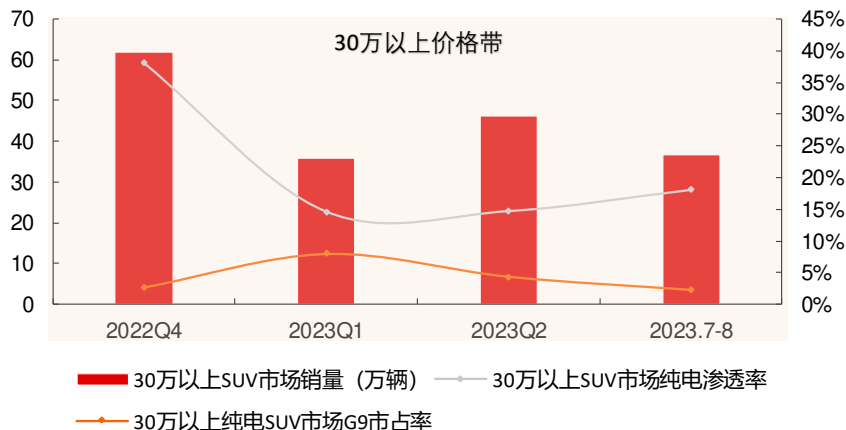


资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：行业销量为小鹏 P5 所在价格带轿车批发销量。因小鹏 P5 2021 款&2022 款价格区间为 15-25 万元，2023 款&2024 款降至 15-20 万元，故行业销量所选价格带也随之调整。

2) 小鹏 G9：定位中高端市场，所在细分市场的纯电渗透率稳步提升，而 G9 销量自上市一直表现低迷，2023Q2 销量仅 0.3 万辆，30 万以上纯电 SUV 市场市占率 4.3%。

图 23：小鹏 G9 所在细分市场纯电渗透率及其市占率情况



资料来源：中汽协，长江证券研究所

注：行业销量为小鹏 G9 所在价格带批发销量。因为 2023 年起 Model Y 降价，故 30 万以上价格带行业销量及纯电渗透率有一定下降。

小鹏 P5、G9 两款车表现低预期，主要是受产品定位以及营销策略的影响。车型定价及款式定价不明确。如 P5 价格带宽泛，SKU（配置版型）繁多，而车型外观与内饰相较竞品同质化，并与自身 P7 形成内部竞争；而 G9 价格带宽泛，SKU 也较为混乱，尽管上市后小鹏紧急修改了 SKU 及售价，但并未改善车型口碑及销量。智能化方面，小鹏城市 NGP 技术落地前，智能驾驶不够成熟，相较竞品优势不突出。

小鹏 P5：智能体验无法掩盖其他短板，竞争加剧后销量下滑

小鹏 P5 于 2021 年 9 月上市，为紧凑型轿车，定位大众主流市场。1) 价格：2021 款上市 10 个版本，定价 15.69-24.29 万，2024 款仅 2 个版本，定价区间降至 15.69-17.49 万元，避免了与小鹏 P7 的内耗；2) 空间：2021 款长/宽/高分别为 4808/1840/1520mm，轴距 2768mm，2024 款车身长度增至 4860mm，其他空间参数未变；3) 智能化：2021 款上市时尚无成熟智驾功能，2024 款搭载 XPILOT 智驾系统，并标配第三代高通骁龙旗舰级数字座舱。

图 24：2024 款小鹏 P5 外观



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

图 25：2024 款小鹏 P5 内饰



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

P5 相较竞品在空间、动力、续航等因素并不突出，2024 款新车在智驾及座舱方面领先：

1) 空间：相较主要竞品，小鹏 P5 各项尺寸并不突出，仅在高度领先竞品。**2) 动力&续航：**动力性能相较竞品处于中游水平，续航相较竞品偏少。**3) 智能驾驶：**2021 款 P5 相较竞品硬件配置偏少，且辅助驾驶功能不成熟；2024 款 P5 硬件配置明显增加领先竞品，且搭载 XPILOT 系统拥有高速辅助驾驶功能。**4) 座舱：**2021 款 P5 相较竞品配置略微领先，2024 款标配高通骁龙 8155 数字座舱，领先优势进一步扩大。

表 3: 小鹏 P5 和竞品轿车的对比

	小鹏 P5		小鹏 P7	比亚迪 海豹	AION S PLUS	深蓝 SL03	丰田凯美瑞
款式	2021 款 460G	2024 款 500Pro 版	2022 款 480G	2023 款 冠军版 550km 精英型	2023 款 70 行政版 磷酸铁锂	2022 款 515 纯电版	2023 款 2.0G 豪华版
官方指导价 (万元)	17.79	17.49	20.99	18.98	17.38	18.99	19.98
经销商参考价 (万元)	-	17.49	20.99	18.98	17.38	16.79	17.38
上市时间	2021.09	2023.09	2022.05	2023.05	2023.06	2022.07	2023.03
稳态月销 (辆)	1606		4922	6768	19992	5188	20820
计算方式	2023.1-8 平均		2022 年平均	2023.1-8 平均	2023.1-8 平均	2023.1-8 平均	2022 年平均
尺寸(mm)							
长度	4808	4860	4880	4800	4810	4820	4905
宽度	1840	1840	1896	1875	1880	1890	1840
高度	1520	1520	1450	1460	1515	1480	1455
轴距	2768	2768	2998	2920	2750	2900	2825
动力&续航							
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	汽油
续航里程 (km)	460(NEDC)	500(CLTC)	480(NEDC)	550(CLTC)	510(CLTC)	515(CLTC)	
最大功率	155	155	196	150	150	190	130
最大扭矩	310	310	390	310	225	320	207
百公里加速时间 (s)	7.5	7.5	6.7	7.5	-	5.9	-
驾驶辅助							
辅助驾驶芯片	英伟达 Xavier						
芯片总算力	●30TPOS						
摄像头数量	●1 个	●13 个	●1 个	●5 个		●6 个 ○11 个	
超声波雷达数量	●4 个	●12 个	●4 个	●6 个		●6 个 ○12 个	
毫米波雷达数量		●5 个		●3 个		●3 个 ○5 个	
辅助驾驶系统		●XPILOT					●Toyota Safety Sense
辅助驾驶等级		●L2		●L2		●L2	●L2
自动驾驶辅助路段		●高速路段					
道路交通标识识别	-	●	-	●	-	●	-
自动泊车入位	-	●	-	-	-	○	-
遥控泊车	-	●	-	●	-	○	-
自动变道辅助	-	●	-	-	-	○	-
循迹倒车	-	-	-	-	-	○	-
座舱配置							
天窗	●不可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●分段式不开启天窗	●不可开启全景天窗	○可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●电动天窗

中控屏幕尺寸	●15.6 英寸	●15.6 英寸	●14.96 英寸	●15.6 英寸	●14.6 英寸	●14.6 英寸	●10.1 英寸
全液晶仪表盘	●12.3 英寸	●12.3 英寸	●10.25 英寸	●10.25 英寸	●10.25 英寸	●10.2 英寸	●7 英寸
车灯	●LED	●LED	●LED	●LED	●LED	●LED	●LED
车机智能芯片	-	●高通骁龙 8155	-	-	-	-	-
HUD 抬头数字显示	-	-	-	-	-	●	●
座椅功能	●前排电动调节 ●驾驶位记忆	●前排电动调节/ 加热/通风 ●驾驶位记忆	●前排电动调节/ 加热 ●驾驶位通风/记 忆	●前排电动调节	●前排电动调节	●前排电动调节/ 加热/通风 ●驾驶位记忆	●前排电动调节

资料来源：汽车之家，中汽协，长江证券研究所

G9：产品配置繁复，整体定位模糊

小鹏 G9 于 2022 年 9 月上市，为中大型 SUV，定位高端新能源市场。1) 价格：2022 款上市 8 个版本，定价 30.99-46.99 万，2024 款收缩至 5 个版本，定价区间降至 26.39-35.99 万元；2) 空间：长/宽/高分别为 4891/1937/1680 (1670) mm，轴距 2998mm，新旧款空间参数保持一致；3) 智能化：为搭载 XPILOT 4.0 功能的首款量产车，并于 2023 年 3 月获 XNGP 第一阶段能力 OTA 升级。

图 26：2024 款小鹏 G9 外观



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

图 27：2024 款小鹏 G9 内饰



资料来源：汽车之家，长江证券研究所

G9 综合配置丰富，中配版车型相较竞品在各方面均有领先参数：1) **空间：**车型内部空间较为一般，后排空间弱于竞品车型；2) **动力&续航：**高配版 G9 动力性能明显优于竞品，起售价及中配版与竞品接近，续航方面优于竞品；3) **智能驾驶：**该价格带硬件配置均较为丰富，而软件方面小鹏 G9 是搭载 XPILOT 4.0 功能的首款量产车，智驾水平相对领先；4) **座舱：**小鹏 G9 搭载 XPILOT 4.0 系统，标配高通骁龙 8155 数字座舱，座椅功能相较竞品也更丰富。

表 4：小鹏 G9 和竞品 SUV 的对比

	小鹏 G9		蔚来 ES6	理想 L7	Model Y	宝马 X3	
款式	2022 款 570 Plus	2022 款 702 MAX	2022 款 650 性能版 MAX	2022 款 75kWh 运动版	2023 款 Pro	2022 款 后轮驱动版	2022 款 xDrive25i M 运动套装
官方指导价 (万元)	30.99	36.99	41.99	33.80	33.98	36.69	39.96
经销商参考价 (万元)	30.99	36.99	41.99	33.80	33.98	-	28.82
上市时间	2022.09	2022.09	2022.09	2022.06	2022.09	2021.11	2022.08

稳态月销 (辆)	1078	4439	12171	37924	9766		
计算方式	2023.1-8 平均	2022Q1-Q3 平均	2023.4-8 平均	2022 年平均	2022 年平均		
尺寸(mm)							
长度	4891	4891	4891	4850	5050	4750	4737
宽度	1937	1937	1937	1965	1995	1921	1891
高度	1680	1680	1680	1758	1750	1624	1689
轴距	2998	2998	2998	2900	3005	2890	2864
动力&续航							
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	增程式	纯电动	汽油
续航里程 (km)	570(CLTC)	702(CLTC)	650(CLTC)	455(NEDC)	210(CLTC)	545(CLTC)	-
最大功率 (kW)	230	230	405	320	330	194	135
最大扭矩 (N·m)	430	430	717	610	-	340	300
百公里加速时间 (s)	6.4	6.4	3.9	5.6	5.3	6.9	8.9
驾驶辅助							
辅助驾驶芯片	●英伟达 Drive Orin	●英伟达 Drive Orin	●英伟达 Drive Orin	●Mobileye EyeQ4	●地平线征程 5	●特斯拉 FSD	
芯片总算力	●254TOPS	●508TOPS	●508TOPS	●5TOPS	●128TOPS	●144TOPS	
摄像头数量	●11	●11	●11	●9	●10	●8	
超声波雷达数量	●12	●12	●12	●12	●12	●12	
毫米波雷达数量	●5	●5	●5	●5	●1	●1	
辅助驾驶系统	●XPILOT	●XPILOT ●NGP	●XPILOT ●NGP	●NIO Pilot ●Alder 赤杨	●理想 AD Pro	●Autopilot	
辅助驾驶等级	●L2	●L2	●L2	○L2	●L2	●L2 ○L3	○L2
道路交通标识识别	●	●	●	○	●	○	○
自动泊车入位	●	●	●	○	●	○	○
遥控泊车	●	●	●	-	-	○	-
自动变道辅助	●	●	●	○	●	-	○
循迹倒车	●	●	●	-	-	-	○
座舱配置							
天窗	●不可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●可开启全景天窗	●分段式不开启天窗	●不可开启全景天窗	●可开启全景天窗
中控屏幕尺寸	●14.96 英寸	●14.96 英寸	●14.96 英寸	●11.3 英寸	●15.7 英寸	●15 英寸	●12.3 英寸
全液晶仪表盘	●10.25 英寸	●10.25 英寸	●10.25 英寸	●9.8 英寸	●4.82 英寸		●12.3 英寸
车灯	●LED	●LED	●LED	●LED	●LED	●LED	●LED
车机智能芯片	●高通骁龙 8155	●高通骁龙 8155	●高通骁龙 8155		●高通骁龙 8155		
HUD 抬头数字显示	-	-	-	○	●	-	○
座椅功能	●前排座椅电动调节/加热/通风/记忆	●前排座椅电动调节/加热/通风/按摩/记忆	●前排座椅电动调节/加热/通风/按摩/记忆	●前排座椅电动调节/加热/记忆 ○前排座椅通风/按摩	●前排座椅电动调节/加热/通风/按摩 ○驾驶位记忆	●前排座椅电动调节/加热 ●驾驶位记忆	●前排座椅电动调节/加热 ●驾驶位记忆

资料来源：汽车之家，中汽协，长江证券研究所

综合来看，小鹏 G9 配置丰富，但产品定位模糊，加之产品上市初期的临时调整配置及售价，导致产品未能实现较好表现。2022 年 9 月 21 日小鹏 G9 正式上市，新车分了 570、702、650 三个不同续航版本，自此基础上又分了 G、E、X 版本，共计 6 个版本，因此产品配置的选择难度大、选择成本高，也有逼迫消费者选择高配版本的感觉。但 45 小时后，即 9 月 23 日，小鹏正式调整了 G9 的价格和配置，配置放弃了续航数字+G/E/X

后缀命名方式，取而代之以类似智能手机的 Plus、Pro、Max 的命名方式。且将 5D 音乐座舱、XNGP 辅助驾驶选装包直接融入版本中，星云白配色变为限时免费，配置升级后，相当于 G9 车型变相降价了 2.2-3.0 万元。

图 28：小鹏 G9 上市后临时调整配置及售价



资料来源：小鹏汽车官网，易车网，长江证券研究所

内部调整助力，G6 为首新车战略再度聚焦智能化

G9 产品定位的模糊暴露了更深层次的内部管理问题，公司迅速开展内部管理调整以及营销渠道变革工作。 内部管理层面，引入深耕传统汽车制造业、具备丰富经验的人才。2023 年年初，公司宣布原长城汽车高管王凤英出任总裁一职，将全面负责产品规划、产品矩阵与销售体系，并直接向公司董事长、CEO 何小鹏汇报。渠道层面，启动“木星计划”，坚持“直营+授权”双模式发展，扩大销售服务中心（提供销售、交付、服务一站式服务）的占比，优化渠道结构。据公司官方微博 10 月 9 日发布，自“木星计划”启动以来，累计收到加盟申请超 1200 条，覆盖 230 个城市，其中百强经销商申请占比 34%，8-9 月完成新招商门店 107 家。

图 29：小鹏汽车启动“木星计划”



资料来源：公司官方微博，长江证券研究所

G6：重回“时尚智能电动”定位，拉低智驾使用价格门槛

2023 年年中公司推出全新“超智驾轿跑 SUV”小鹏 G6。该车型是 SEPA 2.0 “扶摇”全域智能进化架构下的首款车型，于 2023 年 4 月在上海车展首发亮相，并于 6 月底正式上市。1) 售价：新车共有五个版本，售价区间为 20.99-27.69 万元。2) 空间：级别为中型 SUV，长/宽/高分别为 4753/1920/1650mm，轴距 2890mm。

图 30：小鹏 G6 外观示意图（以 580 长续航 Max 版本为例）



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

图 31：小鹏 G6 内饰示意图



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

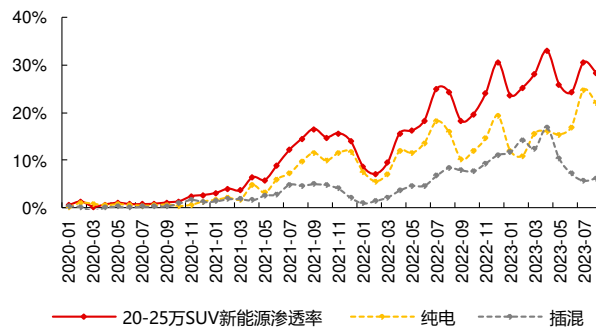
G6 所处的 20-25 万元价格带 SUV 年销规模超百万辆，新能源渗透率快速提升。20-25 万元价格带 SUV 市场 2022 年销量为 117.1 万辆，同比增长 28.8%，2023 年延续快速增长势头，1-8 月销量为 78.8 万辆，同比增长 19.3%。新能源渗透率快速提升，纯电渗透率更为领先，2022 年为 18.4%（其中纯电 12.5%），2023 年 1-8 月为 27.4%（其中纯电为 17.5%）。从前十大车型来看，传统燃油车本田 CR-V、丰田 RAV4 销量领先，平均月销在万辆以上，新能源车型仍具有较大的销量空间。

图 32: 20-25 万元价格带 SUV 市场规模



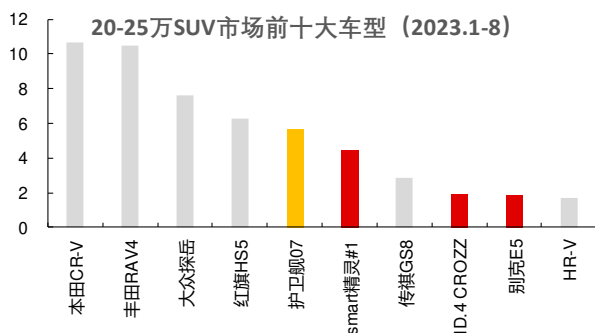
资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

图 33: 20-25 万元价格带 SUV 市场新能源渗透率



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

图 34: 20-25 万元价格带 SUV 市场销量前十大车型 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

小鹏 G6 拉低智驾使用门槛, 对比竞品车型智能化水平领先。小鹏 G6 起售价 20.99 万元, 搭载有 XNGP 全场景智能辅助驾驶的 Max 版本起售价仅为 22.99 万元, 具备 31 颗智能驾驶传感器, Orin-X 双芯片提供 508TOPS 高算力, 能实现高速 NGP、城市 NGP 以及 VPA-L 停车场记忆泊车。对比竞品车型, 率先实现更高阶的全场景智驾, 且售价极具竞争力。

表 5: 小鹏 G6 配置及其与竞品车型的对比

车型	小鹏 G6					Model Y	问界 M5		护卫舰 07
款式	长续航 Pro	长续航 Max	超长续航 Pro	超长续航 Max	四驱性能 Max	后轮驱动版	增程后驱标准版	纯电后驱标准版	DM-i 100KM 旗舰型
官方指导价 (万元)	20.99	22.99	23.49	25.49	27.69	26.39	24.98	25.98	22.88
能源类型	纯电动					纯电动	增程式	纯电动	插电混
空间									
长/宽/高 (mm)	4753/1920/1650					4750/1921/1624	4770/1930/1625	4785/1930/1620	4820/1920/1750
轴距 (mm)	2890					2890	2880	2880	2820
动力性能									
零百加速 (s)	6.6	6.6	5.9	5.9	3.9	6.9	7.1	7.1	8.5

驱动方式	后置后驱		双电机四驱	后置后驱	后置后驱	后置后驱	后置后驱	前置前驱
电动机总功率 (kW)	218		358	194	200	200	200	145
电动机总扭矩 (N·m)	440		660	340	360	360	360	316
快充功率 (kW)	280		-	-	73	-	-	40
快充时间 (h)	0.33		-	1	0.5	0.5	0.5	0.37
驾驶								
辅助驾驶芯片	英伟达 Orin-X	双英伟达 Orin-X	英伟达 Orin-X	双英伟达 Orin-X	双英伟达 Orin-X	特斯拉 FSD		
芯片总算力	254 TOPS	508 TOPS	254 TOPS	508 TOPS	508 TOPS	144 TOPS		
摄像头数量	12	12	12	12	12	8	5	5
超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	12	12
毫米波雷达数量	5	5	5	5	5	1	3	3
激光雷达数量	-	2	-	2	2			
自动辅助驾驶路段	高速	城市, 高速	高速	城市, 高速	城市, 高速			
自动变道辅助	-	●	-	●	●	○	-	-
匝道自动驶出	-	●	-	●	●	-	-	-
其他配置								
车机智能芯片	高通骁龙 8155						麒麟 990A	
中控屏幕尺寸	14.96 英寸					15 英寸	15.6 英寸	15.6 英寸
液晶仪表尺寸	10.2 英寸						10.25 英寸	10.25 英寸
面部识别	●					-	●	●
方向盘加热	●					●	-	-
座椅材质	仿皮	真皮	仿皮	真皮	真皮	仿皮	仿皮, 真皮	仿皮, 真皮
扬声器数量	18 喇叭					14 喇叭	●15 喇叭 ○19 喇叭	●15 喇叭 ○19 喇叭
触摸式阅读灯	●					-	●	●
无框设计车门	●					●	-	-

资料来源：汽车之家，长江证券研究所

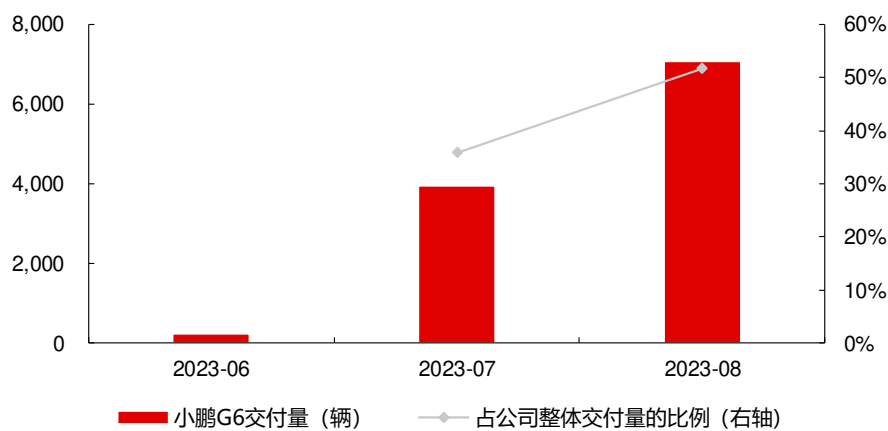
图 35：小鹏 G6 率先实现更高阶的全场景智能驾驶



资料来源：小鹏汽车官方公众号，长江证券研究所

智能化属性强，G6 终端反响热烈。G6 于 2023 年 6 月 9 日开启预售，截至 28 日预售订单量突破 3.5 万台，Max 版车型选购比例高达 70% 以上，车型智能化标签强，XNGP 成为 G6 的重要吸引力之一。自 6 月底正式上市以来，G6 产能爬坡效果显著，开启交付 45 天即过万，8 月份交付量达到 7068 辆，占比达到 51.6%。

图 36：小鹏 G6 交付量快速爬升



资料来源：中汽协，长江证券研究所

G9 改款再次延续思路：定价超预期，扩大智驾使用数

2024 款小鹏 G9 定价超预期，配置更为聚焦用户实际感知与体验。2024 款 G9 于 2023 年 9 月 19 日正式上市，共推出五款车型，售价区间为 26.39-35.99 万元，相较于老款 G9，Pro 版价格便宜 6.6 万元，Max 版价格便宜 6 万元，定价超预期。配置方面，新款核心硬件配置并未发生变化，全系 800V 高电压碳化硅平台、双 Orin 芯片与双激光雷达加持，车型智能化水平依然保持领先；全系标配 Nappa 真皮座椅、21 个扬声器组成的小鹏会客厅、3.3Kw 对外放电、双侧 50W 手机无线风冷快充、前排座椅靠背通风及加热、五星健康座舱，而 5D 座椅、丹拿音响、仪表台钢琴烤漆等配置被削减，配置调整更聚焦用户实际感知与体验。

图 37：2024 款小鹏 G9 定价超预期

2022款 G9		2024款 G9	
570 Plus	30.99万元		
570 Pro	32.99万元	- 6.6	26.39万元
570 Max	34.99万元	- 6.0	28.99万元
702 Pro	34.99万元	- 6.6	28.39万元
702 Max	36.99万元	- 6.0	30.99万元
650性能版 Max	41.99万元	- 6.0	35.99万元
650性能版 Pro	39.99万元		

资料来源：汽车之家，长江证券研究所

图 38：2024 款小鹏 G9 配置情况



资料来源：小鹏汽车官方公众号，长江证券研究所

配置调整与价格下探大幅提升新款 G9 的竞争力，XNGP 加持下相较于竞品车型智能化水平领先。对标竞品车型来看，G9 高阶智能驾驶功能领先，Max 版（起售价 28.99 万元）搭载城市 NGP 智能导航辅助驾驶功能，NVIDA DRIVE Orin 双芯片提供 508TOPS 高算力；配置的科技感与舒适性强，具备双 14.96 英寸高清联体智能屏，车机搭载行业领先的高通骁龙 1855 芯片，座椅采用真皮材质，主副驾驶位均具备电动座椅记忆功能。

表 6：2024 款 G9 配置及其与竞品车型的对比

车型	2024 款小鹏 G9					问界 M7	阿维塔 11	ID.6 CROZZ	智己 LS7
	款式	570 Pro	570 Max	702 Pro	702Max	650 Max	四驱 Plus 版 5 座	鸿蒙 90 度后驱版	PRIME Urban Fit 后驱版
官方指导价 (万元)	26.39	28.99	28.39	30.99	35.99	28.48	30	33.69 (经销商参考价)	28.98

								28.69 起)	
能源类型	纯电动		增程式	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
空间									
长/宽/高 (mm)	4891/1937/1680		5020/1945/1760	4880/1970/1601	4891/1848/1679	5049/2002/1731			
轴距 (mm)	2998		2820	2975	2965	3060			
动力性能									
零百加速 (s)	6.4		3.9	4.8	6.6				6.5
驱动方式	后置后驱		双电机四驱	双电机四驱	后置后驱	双电机四驱	后置后驱	双电机四驱	后置后驱
电动机总功率 (kW)	230		405	330	230	230			250
电动机总扭矩 (N·m)	430		717	660	370	472			475
快充时间	0.33		0.5	0.25	0.67				
驾驶									
辅助驾驶芯片	英伟达 Drive Orin					华为 MDC 810		英伟达 Orin-X	
芯片总算力	254 TOPS	508 TOPS	254 TOPS	508 TOPS	508 TOPS				
摄像头数量	11	11	11	11	11	5	13	5	11
超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	12	12	12
毫米波雷达数量	5	5	5	5	5	3	6	3	5
激光雷达数量	-	2	-	2	2		3		
自动驾驶辅助路段	高速	城市, 高速	高速	城市, 高速	城市, 高速		○城市 ●高速		
遥控泊车			●			-	●	-	●
自动变道辅助			●			-	●	-	●
循迹倒车			●			-	-	-	
远程召唤			●			-	-	-	●
可变悬架功能	○软硬, 高低调节			●软硬, 高低调节			●软硬调节		
空气悬架	○			●					
电磁感应悬架	○			●					
其他配置									
车机智能芯片	高通骁龙 8155					麒麟 990A			
座椅材质	真皮					●仿皮 ○真皮	真皮	皮/翻毛材质混搭	●仿皮 ○真皮
前排座椅功能	●加热, 通风 ○按摩	● 加热, 通风, 按摩	●加热, 通风 ○按摩	●加热, 通风, 按摩	●加热, 通风, 按摩	●加热, 通风, 按摩	●加热, 通风, 按摩	●加热, 按摩	●加热
第二排座椅电动调节	●					●	○	-	-
扬声器数量	21 喇叭					19 喇叭	14 喇叭	●9 喇叭 ○12 喇叭	12 喇叭
杜比全景声	●								
对外放电	●								

电动吸合车门	○全车	●全车	○全车	●全车	●全车	●全车	○全车		○全车
无框设计车门		●				-	●	-	●

资料来源：汽车之家，长江证券研究所

新款 G9 市场反响热烈，智驾使用数有望持续扩大。 P5 与 2022 款 G9 的失利主要源于亮点缺失、定位模糊，G6 产品战略再度聚焦智能电动，大幅降低智能驾驶使用价格门槛，车型终端热度火爆，对品牌销量的提振效果明显。新款 G9 再次延续思路，降低价格，扩大智能驾驶使用数，当前市场反响热烈，72 小时大定突破 8000 辆，销量有望超预期。

图 39：2024 款小鹏 G9 市场反响热烈



资料来源：小鹏汽车官方公众号，长江证券研究所

技术领先且车型战略聚焦，智驾浪潮下打造龙头优势

智驾赛道快速增长，1%到 30%过程孕育细分赛道龙头

目前智能驾驶技术保持快速发展，智能驾驶功能有望持续落地。根据《汽车驾驶自动化分级》标准，智能驾驶技术可划分为 L0-L5 共六个级别。从实现功能来看，L0 级别主要完成向驾驶员发出警告信息的任务；L1 实现了行驶过程中可以完成定速巡航等功能；L2 方案的主要功能是自适应巡航、自动紧急制动、自动泊车辅助等；L3 方案可以完成高速引导驾驶和自动变道辅助等功能；L4 的代表功能是领航驾驶辅助和自主代客泊车，实现更多智能驾驶场景的覆盖；L5 可以实现完全智能驾驶。

表 7：智能驾驶等级划分

级别	名称	持续的车辆横向和纵向运动控制	目标和事件探测与响应	动态驾驶任务后援	设计运行范围
L0	应急辅助	驾驶员	驾驶员及系统	驾驶员	有限制
L1	部分驾驶辅助	驾驶员和系统	驾驶员及系统	驾驶员	有限制
L2	组合驾驶辅助	系统	驾驶员及系统	驾驶员	有限制
L3	有条件智能驾驶	系统	系统	动态驾驶任务后援用户（执行接管后成为驾驶员）	有限制
L4	高度智能驾驶	系统	系统	系统	有限制

L5	完全智能驾驶	系统	系统	系统	无限制
----	--------	----	----	----	-----

资料来源：《汽车驾驶自动化分级》标准（GB/T 40429-2021），长江证券研究所

装配升级，L2 及以上方案车型销量快速提升。渗透率来看，L0 下降明显，从 2021 年 1 月的 76.1% 下降至 2023 年 4 月的 51.9%，2022 年 L0 级别车型销量为 1179.0 万辆，同比减少 17.6%，2023 年 1-4 月 L0 级别车型销量为 301.5 万辆，同比减少 17.5%，渗透率为 56.2%，同比下降 7.5pct。智能驾驶功能装配分级别来看，2023 年 1-4 月 L1 方案车型销量为 73.4 万辆，同比提升 10.8%，渗透率为 13.7%，同比提升 2.1pct。L2 方案车型销量为 161.2 万辆，同比增长 13.7%，渗透率为 30.1%，同比提升 5.3pct。L3 方案车型销量 29.7 万辆，渗透率为 5.5%。

图 40：各智能驾驶级别月度销量（万辆）

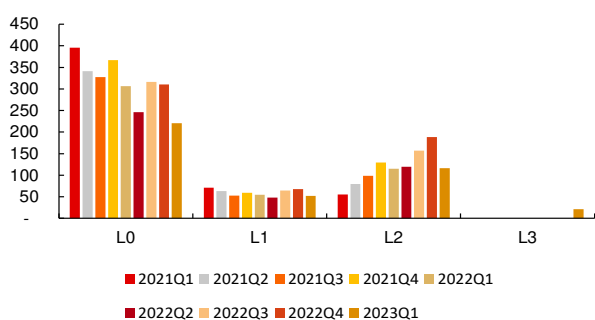
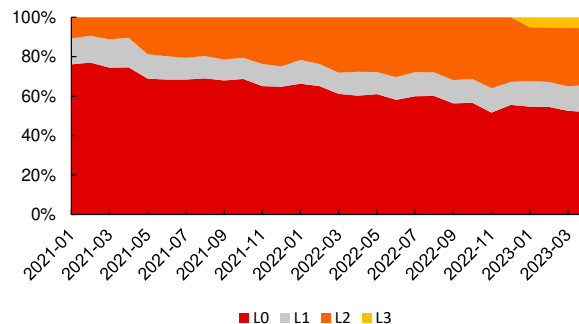


图 41：各智能驾驶级别月度渗透率



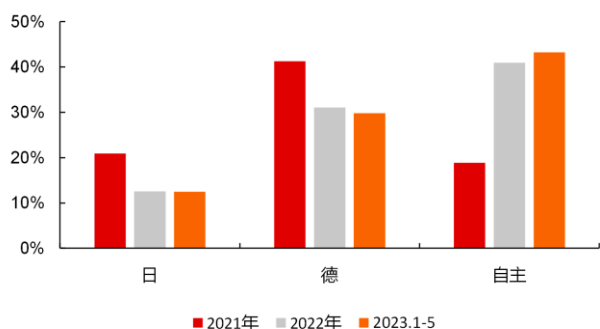
资料来源：高工产研，中保信，长江证券研究所

资料来源：高工产研，中保信，长江证券研究所

注：受数据口径影响，2023 年后引入 L3 方案的概念。

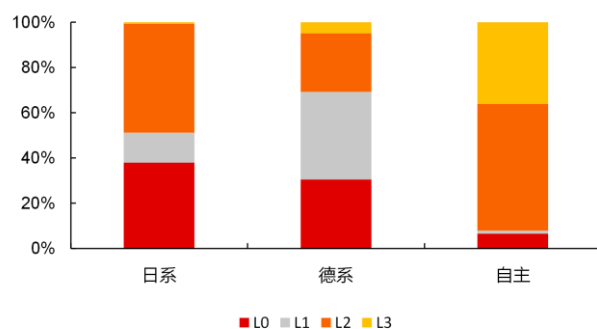
25-30 万和 30 万以上价格带优质供给驱动，高级别智驾方案的配置成为自主品牌份额提升的关键因素。从 25-30 万和 30 万以上价格带销量占比来看，自主品牌持续向上，分别从 2021 年的 18.9%/8.5% 提升至 2023 年 1-5 月的 43.2%/18.4%，较 2021 年市场份额提升 24.4pct/9.9pct。高级别智能驾驶方案是重要的差异化配置，分智能驾驶级别来看，25-30 万和 30 万以上价格带 2023 年 1-4 月自主品牌 L3 方案装配率分别为 36.1%/75.8%，领先于日系车型和德系车型，智能化配置的领先或成为带动份额提升的关键因素之一，未来伴随着自主品牌智驾域的持续投入和功能的稳步向上，有望带动其他价格带销量占比的快速提升。

图 42: 自主品牌 25-30 万价格带销量占比快速提升



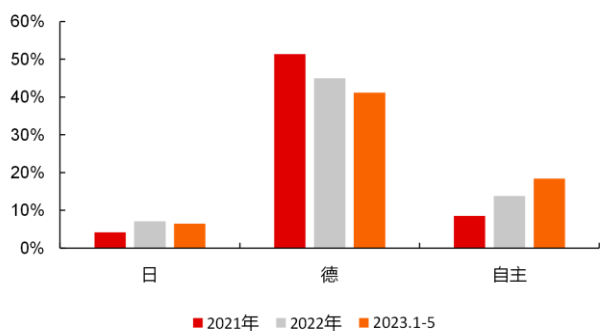
资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

图 43: 自主品牌 25-30 万价格带保持高级别智驾方案装配 (2023.1-4)



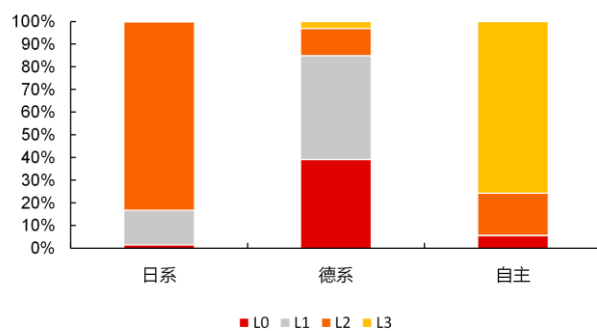
资料来源: 高工产研, 中保信, 长江证券研究所

图 44: 自主品牌 30 万以上价格带销量占比快速提升



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

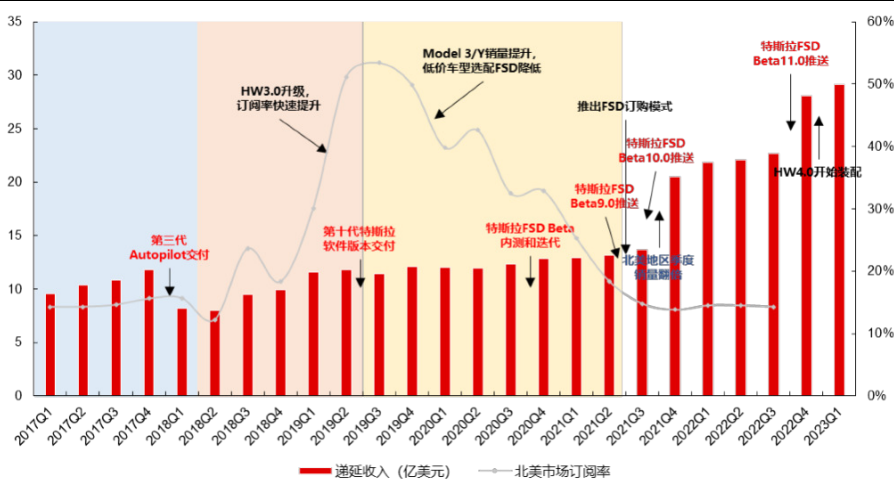
图 45: 自主品牌 30 万以上价格带保持高级别智驾方案装配(2023.1-4)



资料来源: 高工产研, 中保信, 长江证券研究所

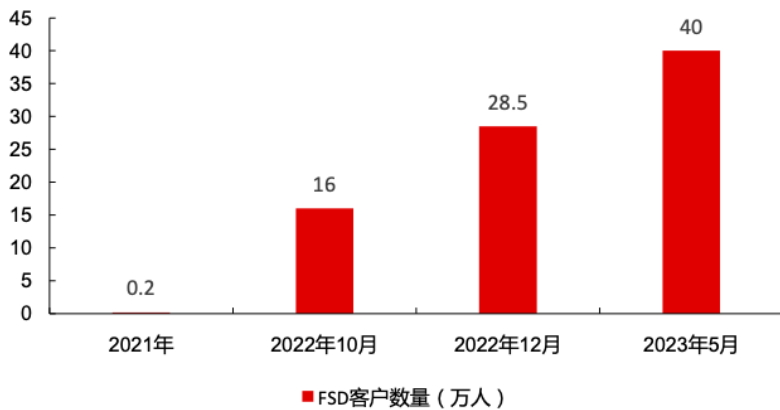
特斯拉 FSD 使用率大幅提升, 开启新一轮智驾创新周期。北美 FSD 使用人数来看, 从 2021 年的 2000 人快速提升至 2022 年 10 月的 16 万人, 到 2022 年 12 月 FSD 套件的搭载量超过 28.5 万辆, 普及率为 19%。2022Q4 特斯拉 FSD 相关收入在北美地区确认收入为 3.24 亿美元。2023 年 5 月 FSD 用户超过 40 万辆, 用户数量持续提升, 软件收入有望成为特斯拉的新增量。FSD Beta 持续升级, 功能完善丰富。累计里程数来看, 特斯拉推送 11 版本后, FSD 使用斜率的持续上行, 订阅率有望进一步提升。

图 46：特斯拉递延收入与北美市场 FSD 订阅率



资料来源：Wind，特斯拉季报，特斯拉官网，Not a Tesla App，搜狐汽车，Marklines，长江证券研究所

图 47：北美 FSD 客户数量快速提升



资料来源：Tesla Live，盖世汽车，长江证券研究所

国内车企保持智能驾驶方面的持续投入，短期来看城市 NOA 逐步落地，智驾有望从量变进入质变，使用体验大幅提升。小鹏于 2023 年 3 月 31 日正式发布第二代智能辅助驾驶系统 XNGP，当前已实现第一阶段能力，在有高精地图覆盖的区域内，车辆可实现城市内由 A 点到 B 点的智能导航辅助驾驶，在复杂的城市道路环境中大幅提升城市日常通勤效率，用户体验良好。华为于 2023 年 4 月发布 HUAWEI ADS 2.0 高阶智能驾驶系统，首搭车型问界 M5 同时上市。该系统推出三种软件包，包括 ADS 基础包，可实现主动安全辅助、自适应巡航；ADS 进阶包，可实现城区车道巡航、高速车道巡航、高速智驾领航、智能泊车、遥控泊车；ADS 高阶包，可实现城区智驾领航 NCA、代客泊车 AVP。

表 8：主要国内品牌城市 NOA 开放进度

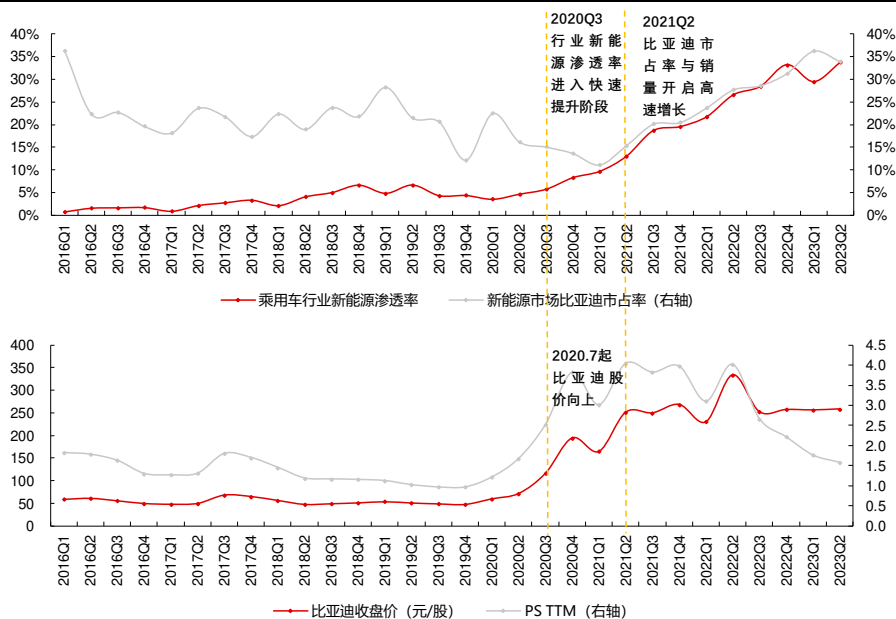
品牌	小鹏	问界	理想	蔚来	阿维塔
智能驾驶系统名称	XNGP	HUAWEI ADS	AD Max	NAD	AVATR ANS

版本	Xmart OS 3.5.0	ADS 2.0	AD Max 3.0	AVATR.OS 1.2.0
搭载车型	G9/P7i/G6 MAX 版, 搭载激光雷达, 支持城市 NOA	阿维塔/极狐/问界智驾版均搭载激光雷达实现城市 NOA 功能	L 系列 MAX 版标配激光雷达, 支持城市 NOA	蔚来二代平台将全系标配激光雷达, 支持城市 NOA 阿维塔 11
功能名称	城市 NGP	AEB (Automatic Emergency Braking)	城市 NOA 导航辅助驾驶	NOA 城区智驾领航辅助
NOA 主要功能/进度	点对点导航广州、深圳、上海、北京、佛山。NGP 最高车速提升至 100km/h, 基本覆盖了城区各种快速路的最高限速	HUAWEI ADS 在一定速度下支持对行人、汽车、骑行者等白名单的识别和紧急制动	即将开始内测, 下半年开放通勤 NOA。2023 年内, 将推送超过 100 座国内城市。	6 月份内测, 预计 Q3 落地 城区智驾领航辅助 (City NCA) 用户抢鲜体验于 5 月 15 日扩大范围, 让更多上海、深圳、广州三地可终身享受智驾高阶包服务的用户参与体验。

资料来源: 各公司官网, 长江证券研究所

复盘电动化发展历程, 技术领先者将充分享受技术变革期红利。以比亚迪为例, 2020Q3 行业新能源渗透率开启快速提升阶段。2020 年 7 月公司推出旗舰新能源车型比亚迪汉, 上市后销量表现亮眼, 同期股价开启快速向上。2021 年 3 月起公司三款 DM-i 车型相继上市, 销量开启高速增长, 新能源市场市占率持续向上。

图 48: 乘用车行业新能源渗透率、比亚迪市占率与股价复盘

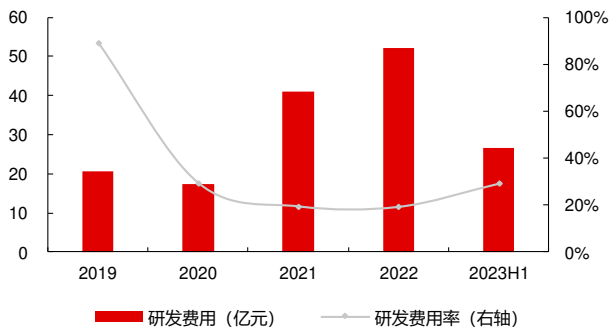


资料来源: 中汽协, Wind, 长江证券研究所

全栈自研, 战略定位清晰

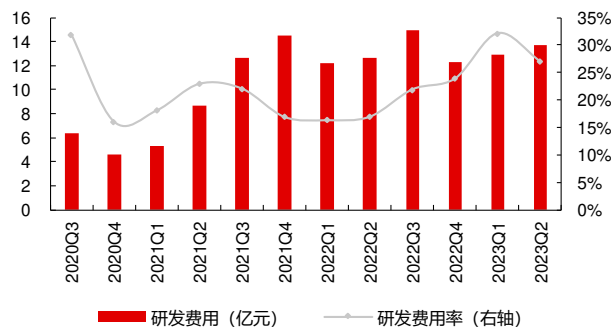
公司具备自研科技能力, 强化品牌“智能化”定位。公司持续投入研发, 2022 年研发费用为 52.1 亿元, 同比增长 26.8%, 2023H1 研发费用为 26.6 亿元, 同比增长 7.1%。基于持续的投入, 公司在智能驾驶、智能座舱与电动化领域取得了一系列自研成果, 品牌的“智能化”属性深入人心。

图 49: 小鹏汽车 2023H1 研发费用为 26.6 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 50: 小鹏汽车 2023Q2 研发费用为 13.7 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

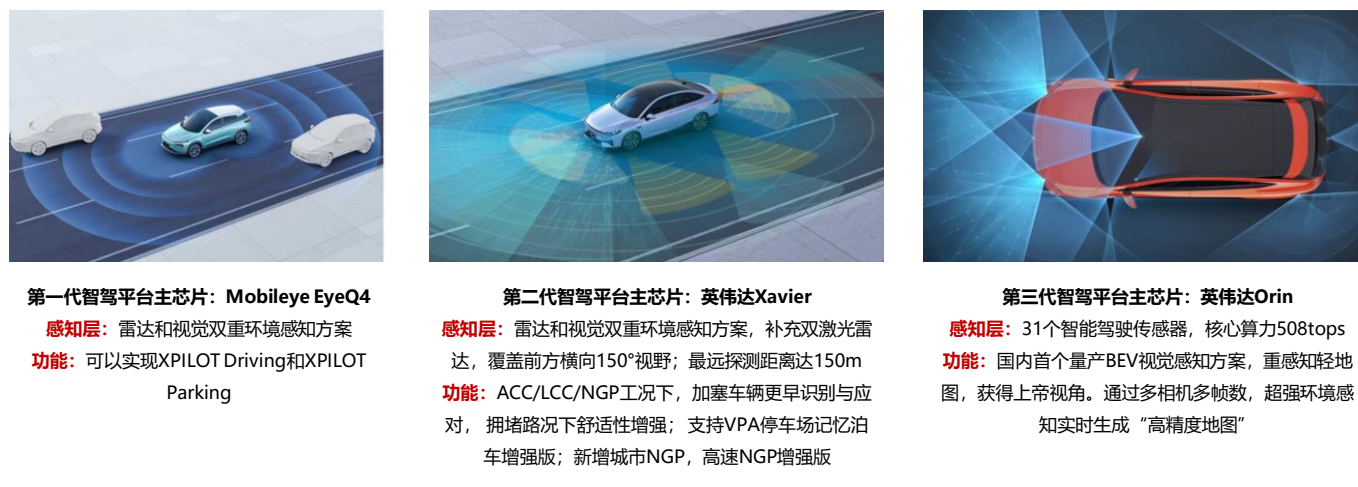
智能驾驶: 持续迭代与升级, 城市场景落地领先。2022 年 9 月 17 日, 城市 NGP 在广州试点, 成为首个让高阶智能辅助驾驶在城市场景中量产落地的汽车品牌; 2023 年 3 月 31 日, 公司正式发布第二代智能辅助驾驶系统 XNGP, G9 与 P7i Max 版本车主可通过 OTA 升级拥有 XNGP 第一阶段能力, 城市 NGP 新增开放广州、深圳、上海地区; 2023 年 6 月 21 日城市 NGP 新增开放北京、佛山, 最高车速提升至 100km/h, 基本覆盖了城区各种快速路的最高限速。

图 51: 小鹏汽车 XNGP 与 XPILOT 发布计划



资料来源: 小鹏汽车官网, 长江证券研究所

图 52：小鹏汽车智驾平台持续升级



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

硬件方面，XNGP 具备 31 个智能驾驶传感器与超强算力平台。XNGP 搭载双英伟达 Orin-X 自动驾驶芯片，芯片总算力达 508 TOPS；搭载了 2 颗激光雷达、13 个摄像头、12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达以及 1 个车内摄像头，提供丰富的数据采集与较强的融合感知能力。

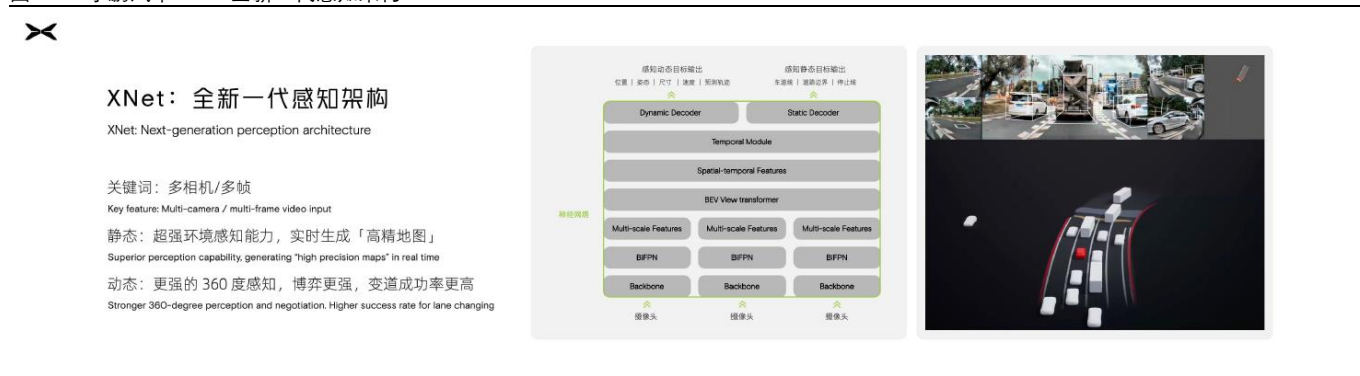
图 53：小鹏汽车 XNGP 硬件构成



资料来源：太平洋汽车，长江证券研究所

软件方面，XNet 深度视觉神经网络是国内首个且唯一量产的 BEV 感知，以全闭环、自成长的 AI 与数据体系支撑其持续迭代。XNet 能够将多个摄像头采集的数据进行多帧时序前融合，输出动态目标物的 4D 信息及静态目标物的 3D 信息，大大提升智能辅助驾驶面对城市复杂场景时的感知、预判、决策、执行的能力和效率。公司打造了全自动标注系统，标注效率较人工标注大幅提升，并在乌兰察布建成中国最大的自动驾驶智算中心，使 AI 模型训练效率大幅提升。

图 54：小鹏汽车 XNet 全新一代感知架构



资料来源: 小鹏汽车官网, 长江证券研究所

智能座舱: 公司首家具备自研语音基础能力的汽车品牌。2020 年, 公司首创“全场景语音”功能, 是行业内首个全语音交互系统。2022 年公司推出行业内首个全车全时语音交互功能“全场景语音 2.0”, 基于全栈自研的第二代语音架构, 首次将 MIMO 多音区技术应用在车载语音系统, 可实现多人无需唤醒, 多人同时人车语音对话等创新功能。

图 55: 小鹏汽车自研语音基础能力



资料来源: 小鹏汽车官网, 长江证券研究所

电动化: 自研 XPOWER 3.0 动力系统, 补能效率大幅提升。XPOWER 3.0 动力系统主要由 800V SiC 电驱总成、电芯、电池热管理等系统组成。电驱总成最高效率 95% 以上, 综合效率 89% 以上, 相比 400V 电压平台, 续航里程提升 5% 以上, 总成功率密度也达 2.2kW/kg。作为国内首个车端量产 800V 高压 SiC 平台, 以及首批量产 480kW 高压充电桩和自研储能充电技术, 能够实现“充电 5 分钟, 续航 200 公里”, 补能效率大幅提升。

图 56: 小鹏汽车 XPOWER 3.0 动力系统



资料来源：搜狐汽车，小鹏汽车，长江证券研究所

发布全新扶摇架构，平台化造车带来降本空间

公司发布 **SEPA2.0 扶摇架构**，进入平台化造车阶段。2023 年 4 月 16 日，小鹏汽车举办 2023 技术架构发布会，正式发布 SEPA 2.0 扶摇全域智能进化架构。扶摇架构汇聚了公司在动力补能、智能体系、整车智造等领域的最核心技术。该架构首款车型小鹏 G6 也于 4 月 18 日正式亮相，并于 6 月底正式上市。

1) 尺寸来看，小鹏扶摇架构兼容轴距 1,800~3,200mm，可拓展三厢轿车、两厢车、运动轿跑等全车身造型种类产品。

2) 三电方面，扶摇架构采用全域 800V，标配 3C 电芯兼容 4C 电芯。全新 800V XPower 电驱，系统综合效率 92%，同时 XPower 电驱高度集成，更多空间；高效静谧，更多安静。热管理采用最新 X-HP 智能热管理系统，冬季续航里程提升 15%，充电效率提升 90%，电池散热能力提升 100%。充电速度上，扶摇架构采用 800V 的电驱升压充电技术，实现充电 5 分钟，续航可达 200km。

3) 智能化方面，X-EEA 电子电气架构保证高性能、高安全、端云一体的模式稳定，XNet BEV 感知系统充分提升车辆感知能力，XNGP 智能辅助驾驶系统有望成为无人驾驶前智能辅助驾驶的终极形态。预计在 2023 年年内，实现高速场景每公里接管次数小于 1 次，2025 年年内，实现城市市场每百公里接管次数小于 1 次。Xmart OS 车载智能系统以“GPT”般的大脑，打造更“类人”的超感知座舱体验，扶摇架构完成智能化的全方位升级。

表 9: 小鹏汽车 SPEA2.0 平台参数和介绍

类别	项目	参数
外观	轴距	1800mm - 3200mm
	电池	全域 800V，标配 3C 电芯兼容 4C 电芯。
电动技术	电驱动	全新 800V XPower 电驱，系统综合效率 92%； 高度集成，更多空间； 高效静谧，更多安静。
	热管理	X-HP 智能热管理系统，冬季续航里程提升 15%，充电效率提升

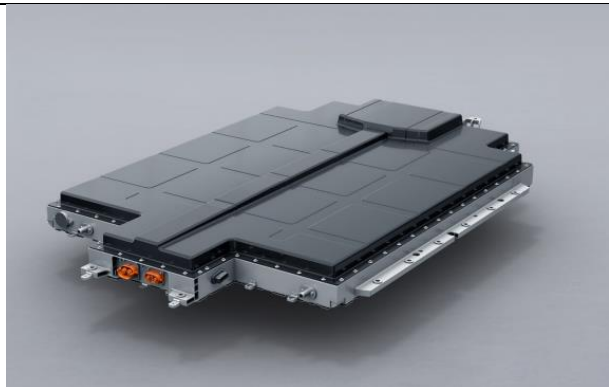
	90%，电池散热能力提升 100%。
充电速度	800V 的电驱升压充电技术，实现充电 5 分钟，续航可达 200km。
X-EEA 电子电气架构	高性能：中央超算+与控制，通信速度达 10000Mbps； 高安全：智能平台与整车控制平台分离，金融级别信息安全； 端云一体：数据接口标准化，数据信息链接产研售后全链条。
智能化 XNet 已量产 BEV 感知	多相机多帧数，超强环境感知能力实时生成“高精地图”，庞大的数据采集、标注、训练部署。
XNGP 智能辅助驾驶系统	无人驾驶前智能辅助驾驶的终极形态： 2023 年年内，实现高速场景每公里接管次数小于 1 次，2025 年年内，实现城市市场每百公里接管次数小于 1 次。
Xmart OS 车载智能系统	以“GPT”般的大脑，打造更“类人”的超感知座舱体验。

资料来源：小鹏汽车官网，汽车之家，长江证券研究所

相较于 1.0 平台，小鹏补充了高压快充的功能、增强了底盘的安全性和完整性，完成了智能化硬件升级。

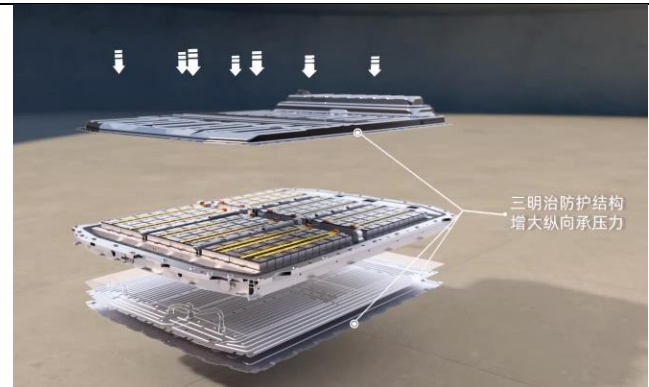
电池包：电池安全性和充电效率显著提升。 充电效率上，小鹏 SEPA2.0 平台上标配全域 800V 高压碳化硅平台，标配 3C 电芯兼容 4C 电芯，较 400V 平台充电功率最大可提升 80%。充电速度明显提升，可实现充电 5 分钟，最大续航 200km 以上。安全性上，小鹏 SEPA2.0 平台采用三明治防护结构以及高压电芯设计，耐高压 2-3 倍冗余设计，充分保证电池的安全性，电池十大维度安全设计实现全面的电池防护方案。

图 57：小鹏 SEPA1.0 平台车型电池包



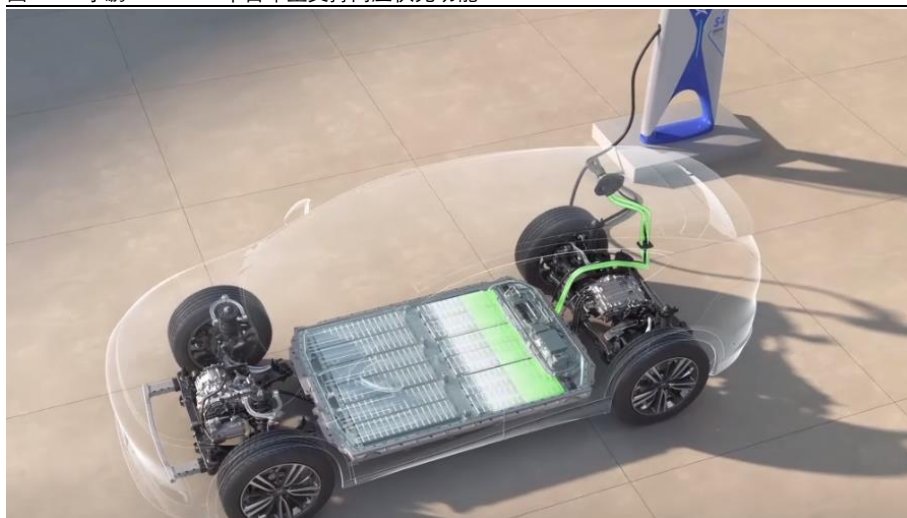
资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

图 58：小鹏 SEPA2.0 平台车型电池包



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

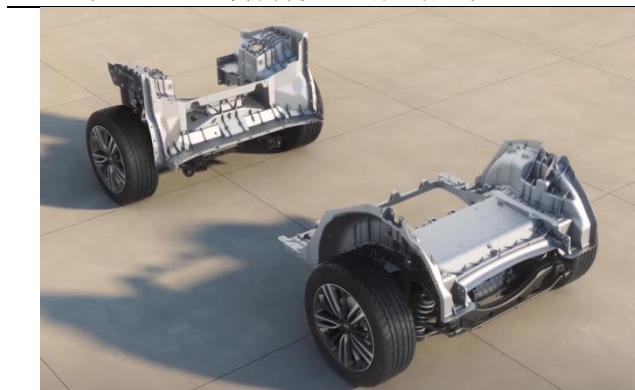
图 59: 小鹏 SEPA2.0 平台车型支持高压快充功能



资料来源: 小鹏汽车官网, 长江证券研究所

一体化压铸和 CIB 电池车身一体化设计, 增强了底盘保护性能的同时垂直空间节约, 提高车型的安全性和乘坐的舒适性。前后可一体式铝压铸技术扭转刚度达到 $42000\text{N} \cdot \text{m}/\text{deg}$, 扭转刚度提升 83%, 集成零件数 161 个, 车身减重 17%。CIB 电池车身一体化设计车身重心更低, 提升车辆总和架控性能。垂直空间节约 5%, 乘坐更舒适。80 吨侧碰抗压能力, 充分保证电池安全。

图 60: 小鹏 SEPA2.0 平台采用前后一体式铝压铸



资料来源: 小鹏汽车官网, 长江证券研究所

图 61: 小鹏 SEPA2.0 平台采用 CIB 电池车身一体化设计



资料来源: 小鹏汽车官网, 长江证券研究所

小鹏 SEPA2.0 平台管理全面升级, 智能分配能量分布, 充分提升电池能量使用效率。全温域高效保证续航及充电能力。X-HP 智能热管理系统实现 -30°C 至 55°C 超宽温域, 冬季续航里程提升 15%, 充电效率提升 90%, 电池散热能力提升 100%。

图 62：小鹏 SEPA2.0 平台管理全面升级

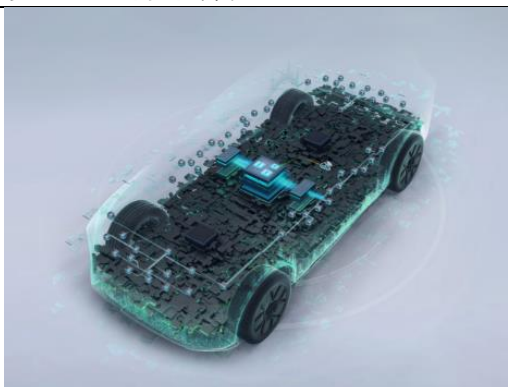


资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

小鹏 X-EEA 电子电气架构帮助车辆智能体验全速提升，智能驾驶及智能座舱行业领先。

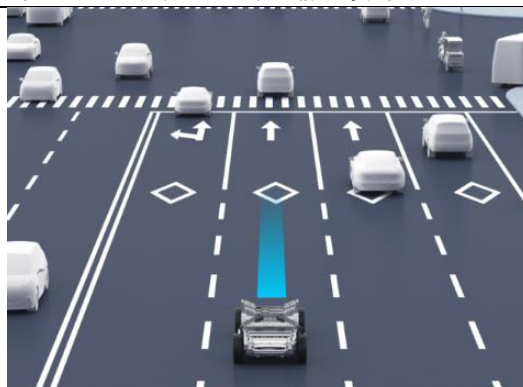
X-EEA 电子电气架构中央超算+域控制，通信速度达 1,000Mbps；智能平台与整车控制平台分区，金融级别信息安全；数据接口标准化，数据信息链接产研售后的全链条服务，保证数据的延展性和稳定性。XNet 的 BEV 感知网络，通过多相机多帧数，获得超强环境感知能力实时生成“高精地图”，同时完成庞大的数据采集、标注、训练部署。XNGP 智能辅助驾驶系统能力领先，预计 2023 年年内，实现高速场景每千公里接管次数小于 1 次；2025 年年内，实现城市场景每百公里接管次数小于 1 次。

图 63：小鹏 X-EEA 电子电气架构



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

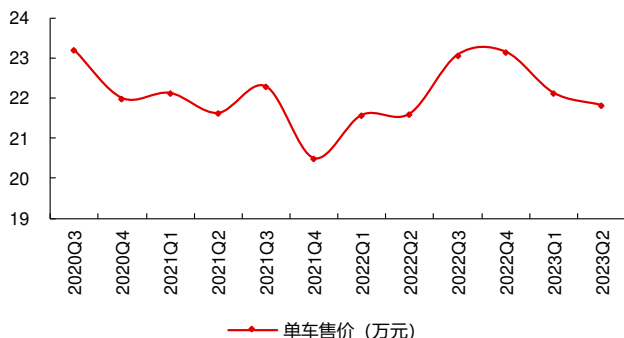
图 64：小鹏 XNet 感知及 XNGP 智能辅助驾驶系统



资料来源：小鹏汽车官网，长江证券研究所

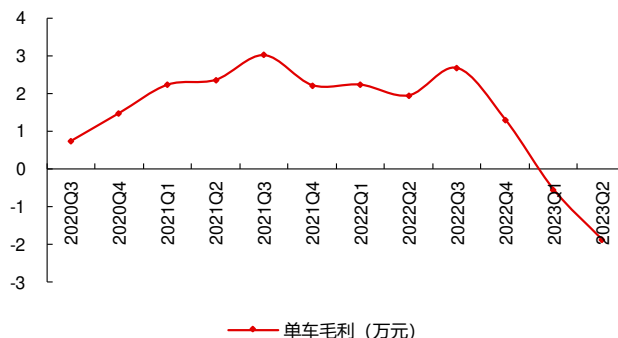
平台化造车加持，效率与成本控制能力有望进一步提升。到 2025 年，公司的智造体系将全面适应 SEPA 2.0 扶摇架构。据证券日报网报道，何小鹏表示预计从 2023 年到 2024 年，将实现自动驾驶超 50%的成本下降，减少不创造客户价值的研发成本，并在电芯上实现平台化生产，整车硬件实现约 25%的成本下降。

图 65: 小鹏汽车 2023Q2 单车售价 21.8 万元



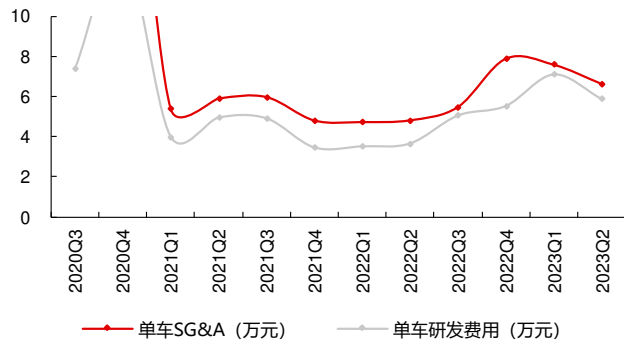
资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 66: 小鹏汽车 2023Q2 单车毛利为-1.9 万元



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 67: 小鹏汽车 2023Q2 单车 SG&A、单车研发费用分别为 6.7 万元、5.9 万元



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

外部合作陆续落地, 拓展新商业模式

大众入股, 小鹏智能化技术获传统汽车巨头认可。 中国市场电动化与智能化发展速度领先, 驱动全球车企加速转型。小鹏汽车坚持内部全栈自研电动汽车平台、智能座舱与高阶辅助驾驶系统软件, 智能化技术领先。2023 年 7 月 26 日, 大众汽车官网宣布将向小鹏汽车增资约 7 亿美元以收购其约 4.99% 的股权。同时, 大众汽车品牌与小鹏汽车达成技术框架协议, 拟面向中国的中型车市场共同开发两款专属于中国市场的大众汽车品牌电动车型, 新车将补充基于 MEB 平台的产品组合, 并计划于 2026 年走向市场。

双方优势互补, 开启“新合资”时代。 小鹏汽车向大众输出智能化技术, 大众作为传统汽车巨头, 也将向小鹏输出整车制造能力、成本控制能力与供应链管理能力。双方还将在多个领域探索潜在战略合作, 包括未来电动车平台、软件技术以及供应链等。

收购滴滴智能汽车开发业务, 与滴滴达成战略合作, 推出 15 万元级全新品牌。 2023 年 8 月 28 日, 公司与滴滴出行共同宣布双方达成战略合作。小鹏汽车拟收购滴滴智能汽车开发业务, 同时将推出项目代号“MONA”的 A 级智能电动汽车全新品牌, 定价 15 万元左右, 预计 2024 年开始量产。滴滴还将面向小鹏汽车首次开放全生态赋能, 为 MONA 提供包括智能座舱、智驾及共享出行市场等多维度的强有力支撑。

表 10: 小鹏汽车收购滴滴造车业务的条件

阶段	交割条件	发行 A 类普通股股份 (股)	价值 (亿港元)
首次交割	已按照重组方案、交易文件及适用法律的规定完成重组等	58,164,217	37.24
SOP 交割	智能电动汽车的量产车辆开始生产并销售给普通客户等	4,636,447	2.97
第一次业绩目标期	紧随首次合格新车交付给客户后的 13 个月期间, 合格新车交付量累计达到 100,000 辆等	14,054,605	9.00
第二次业绩目标期	紧随第一次业绩目标期届满的 12 个月期间, 累计的合格新车交付量达到 100,000 辆等	14,276,521	9.14
合计		91,131,790	58.35

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资建议: 智能驾驶元年, 智驾领先者启航

智能化逐渐成为消费者买车中的重要决策因素, 智能驾驶不断升级过程中技术领先者有望充分享受变革期红利。公司智驾技术领先, 车型战略再聚焦“时尚智能电动”, 有望成为智能汽车龙头。销量是当前智能汽车投资的最重要因素, 智能驾驶处于加速普及期, 需要规模去提升用户认知、形成市场口碑和加速数据积累。随着 G6、新款 G9 的落地以及后续产品矩阵的不断完善, 公司车型销量有望不断攀升。同时, 随着规模的提升, 平台和技术降本效果将进一步体现, 叠加未来软件盈利的商业模式拓展, 公司未来盈利也具备较大弹性。看好智能化渗透率加速向上过程中, 公司作为技术领先者充分享受红利。预计公司 2023-2024 年总销量为 14.0 万/ 31.4 万辆, 收入分别为 310.6 亿/ 718.1 亿元, 对应 PS 分别为 2.7 / 1.2, 给予“买入”评级。

表 11: 小鹏汽车销量预测 (万辆)

	2022A	2023E	2024E
总销量	12.1	14.0	31.4
G3/G3i	1.7	0.6	0.2
P7/P7i	5.9	5.0	6.4
P5	3.8	1.9	0.4
G9	0.6	1.9	6.0
G6		4.6	12.0
X9		0.1	3.5
新车型			2.9

资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

注: 以上预测依据公司现有车型规划等公开信息, 仅供参考。

风险提示

- 1、城市 NOA 后续落地进度不及预期。**领先的高阶智能辅助驾驶技术是公司重要的竞争力之一，当前城市 NOA 场景的落地仍然依靠高精地图的覆盖，因而仅能在特定城市实现。各家主机厂积极推进“无图”NOA 的研发，从而扩大高阶智能辅助驾驶的应用范围。若公司的城市 NOA 后续落地进度不及预期，将对公司竞争力产生较大影响。
- 2、竞争加剧，新车销量不及预期。**公司专注于中高端智能电动市场，随着市场竞争的加剧，受竞品车型增多的影响新车销量可能存在低预期的风险，进而影响公司的财务表现。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。