

# 小鹏汽车-W (09868.HK)

## 智驾超预期，飞行汽车&机器人再添新翼

买入（维持）

2023年10月25日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	26,855.12	26,797.32	63,665.00	122,500.00
同比	28%	-0.22%	138%	92%
归属母公司净利润（百万元）	-9,138.97	-8,230.31	-3,214.23	722.25
同比	-88%	10%	61%	122%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-5.27	-4.75	-1.85	0.42
P/E（现价最新股本摊薄）	-	-	-	129.86

关键词：#市占率上升

### 投资要点

■ **事件要点：**2023年10月24日，小鹏汽车科技日如期举行。董事长何小鹏分享了小鹏汽车在智能驾驶、智能座舱、AI大模型、电驱系统、电子电气、一体压铸、飞行汽车、机器人等多个领域取得的最新进展。

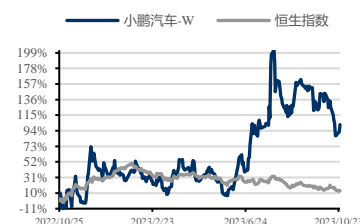
■ **软件定义汽车到AI定义汽车，新车X9亮相。**1) 智能驾驶进展及规划。小鹏汽车将围绕XNGP+AI代驾实现“全国都能开”+“全程都好开”，无图XNGP将在11月底开放全国20城，12月底开放全国50城，2024年实现全国主要城市路网全覆盖，2024年底覆盖欧洲市场。10月24日晚，首批“开城”的20个城市将正式开启公测。2) 智能驾驶架构升级：下一代架构XNGP+更加简洁高效，实现三维感知+动态识别预测，在原有XNGP基础上引入决策系统Xbrain=XNET2.0+XPlanner。Xnet2.0引入纯视觉占据网络，运用大模型具备时空能力感知能力，Xplanner为长时序神经网络，具备分钟级的拟人化博弈能力。3) 智能驾驶技术方向：轻地图模式覆盖全国73%的路网，开城速度提升20倍，成本为原先的1/10；轻雷达从X9开始去除2个前向角雷达，保证XNGP能力不降；Max和Pro版本技术架构开始同源，Pro版本同步升级高速NGP、SR感知和LCC能力。4) 座舱/车身等技术。第五代XOS天玑座舱系统接入灵犀大模型，伴随小鹏X9首发；下一代电子电气架构XEEA 3.5，成本减少40%，性能提升50%；下一代电驱系统SIC用量减少20%，关键成本下降50%；下一代CIB+中地板一体压铸续航提高5%，成本下降10-30%。小鹏X9首次实车亮相，是全球唯一标配后轮转向的MPV车型，基于扶摇架构打造，首发搭载XOS天玑智能座舱系统，长宽高分别为5293/1988/1785mm，将于11月登陆广州车展。

■ **飞行汽车+机器人再添新翼。**1) “陆地航母”探索低空出行新场景。公司目标量产分体式飞行汽车“陆地航母”，采用陆行体+飞行体两分体构型，具备6轮6驱动，首创行业最低整机50m救生开伞高度；2) 自研双足机器人PX5，具有出色的跨越障碍和手部抓取能力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2023~2025年营收为268/637/1225亿元，归母净利润为-82/-32/7亿元，对应PS为3.5/1.5/0.8倍。考虑智驾算法能力领先以及长期软件供应持续收费，我们认为公司应该享受更高估值，对比行业领先企业特斯拉，维持小鹏汽车2024年5X目标PS，对应目标价196港币，当前股价57.85港币（2023年10月25日），维持“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车价格战超预期；L3智驾政策推出节奏不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	57.85
一年最低/最高价	24.75/96.30
市净率(倍)	3.07
港股流通市值(百万港元)	80,087.14

### 基础数据

每股净资产(港元)	18.87
资产负债率(%)	51.00
总股本(百万股)	1,733.10
流通股本(百万股)	1,384.39

### 相关研究

《小鹏汽车-W(09868.HK.): 9月交付环比+12%，智驾龙头持续爆发》

2023-10-09

《小鹏汽车-W(09868.HK.): G9焕新降价，2024年XNGP扩充覆盖至200城，智驾加速》

2023-09-20

## 小鹏汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>43,527.42</b>	<b>25,781.72</b>	<b>53,969.55</b>	<b>91,674.23</b>	<b>营业总收入</b>	<b>26,855.12</b>	<b>26,797.32</b>	<b>63,665.00</b>	<b>122,500.00</b>
现金及现金等价物	14,607.77	9,390.47	19,680.45	46,761.52	营业成本	23,766.73	26,223.00	54,053.00	98,758.00
应收账款及票据	3,872.85	3,349.67	7,958.13	15,312.50	销售费用	5,028.96	3,805.22	4,392.89	7,350.00
存货	4,521.37	3,642.08	7,507.36	13,716.39	管理费用	1,659.29	1,473.85	2,482.94	4,397.75
其他流动资产	20,525.43	9,399.50	18,823.62	15,883.82	研发费用	5,214.84	5,163.84	8,276.45	13,475.00
<b>非流动资产</b>	<b>27,963.59</b>	<b>36,746.21</b>	<b>39,924.32</b>	<b>47,254.62</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10,606.75	14,296.07	17,616.46	20,604.82	<b>经营利润</b>	<b>(8,814.69)</b>	<b>(9,868.60)</b>	<b>(5,540.27)</b>	<b>(1,480.75)</b>
商誉及无形资产	2,997.59	3,172.83	3,330.55	3,472.49	利息收入	1,058.77	1,225.49	1,838.45	1,314.68
长期投资	0.00	400.00	600.00	800.00	利息支出	132.19	132.05	62.70	132.00
其他长期投资	9,221.48	12,221.48	11,221.48	14,221.48	其他收益	(1,230.25)	516.47	516.68	964.48
其他非流动资产	5,137.77	6,655.83	7,155.83	8,155.83	<b>利润总额</b>	<b>(9,118.36)</b>	<b>(8,258.69)</b>	<b>(3,247.84)</b>	<b>666.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>71,491.01</b>	<b>62,527.93</b>	<b>93,893.87</b>	<b>138,928.85</b>	所得税	24.73	21.47	16.24	(6.00)
<b>流动负债</b>	<b>24,114.85</b>	<b>26,245.89</b>	<b>57,326.07</b>	<b>102,338.79</b>	<b>净利润</b>	<b>(9,143.09)</b>	<b>(8,280.16)</b>	<b>(3,264.08)</b>	<b>672.40</b>
短期借款	3,309.35	1,309.35	3,809.35	3,009.35	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	14,222.86	18,210.42	37,536.81	68,581.94	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(9,138.97)</b>	<b>(8,230.31)</b>	<b>(3,214.23)</b>	<b>722.25</b>
其他	6,582.65	6,726.13	15,979.92	30,747.50	EBIT	(10,044.94)	(9,352.13)	(5,023.59)	(516.28)
<b>非流动负债</b>	<b>10,465.49</b>	<b>7,101.68</b>	<b>10,101.68</b>	<b>8,901.68</b>	EBITDA	(8,634.23)	(7,716.69)	(3,001.70)	1,853.43
长期借款	5,410.80	1,910.80	4,910.80	3,710.80					
其他	5,054.69	5,190.88	5,190.88	5,190.88					
<b>负债合计</b>	<b>34,580.34</b>	<b>33,347.57</b>	<b>67,427.75</b>	<b>111,240.48</b>					
股本	0.11	0.11	0.11	0.11	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(5.27)	(4.75)	(1.85)	0.42
归属母公司股东权益	36,910.67	29,180.35	26,466.12	27,688.37	每股净资产(元)	21.39	16.84	15.27	15.98
<b>负债和股东权益</b>	<b>71,491.01</b>	<b>62,527.93</b>	<b>93,893.87</b>	<b>138,928.85</b>	发行在外股份(百万股)	1,733.10	1,733.10	1,733.10	1,733.10
					ROIC(%)	(22.52)	(24.03)	(14.94)	(1.50)
					ROE(%)	(24.76)	(28.20)	(12.14)	2.61
					毛利率(%)	11.50	2.14	15.10	19.38
					销售净利率(%)	(34.03)	(30.71)	(5.05)	0.59
					资产负债率(%)	48.37	53.33	71.81	80.07
					收入增长率(%)	27.95	(0.22)	137.58	92.41
					净利润增长率(%)	(87.92)	9.94	60.95	122.47
					P/E	—	—	—	129.86
					P/B	2.53	3.21	3.54	3.39
					EV/EBITDA	(6.49)	(11.35)	(27.60)	29.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2023年10月25日的0.9355,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>