

小鹏汽车-W (09868.HK)

10月交付环比+31%，智驾龙头持续爆发

买入（维持）

2023年11月03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）	-	-	-	145.04

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**2023年10月，小鹏汽车共计交付新车20002台，同比+292%，环比+31%，突破月交付2万里程碑，刷新单月交付历史记录。截至10月31日，小鹏汽车2023年累计交付量达到101445辆，月交付量连续9个月强劲增长，四季度将继续冲刺，加速交付进程。

■ **G6带动10月交付量环比高增，公司积极加速在手订单交付进程。**10月，小鹏G6交付8741台，环比+7.5%，供应产能已显著提升，月交付持续攀升，稳居20-25万纯电SUV月销量榜首。继2021年小鹏P7获得C-NCAP五行认证后，10月超智能轿跑小鹏P7i获欧洲新车安全评鉴协会Euro NCAP五行安全评级（2023新规），全面印证了产品过硬的安全保护能力及小鹏汽车坚守的高品质、高安全的造车理念。新车方面，“明日星舰”小鹏X9在1024科技日上首次实车外观亮相，作为小鹏扶摇架构下的旗舰车型，首发搭载小鹏第五代智能座舱XOS天玑系统。小鹏X9将于本月正式登陆广州车展。

■ **智能化进程持续推进，智驾软件算法领先。**10月24日，1024小鹏汽车科技日上，公司宣布XNGP智能辅助驾驶系统的最新量产落地计划，无高精地图区域城市导航辅助驾驶功能将于第一阶段开放20城，并已于当晚正式开启公测，将在11月底覆盖全国25城，今年内将增至50城。AI代驾功能将启动小范围测试，年内向部分用户开放，2024年完成全国覆盖。小鹏汽车将持续用智能探索未来出行，用安全守护用户出行。

■ **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3.9/1.6/0.9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64.65港币（2023年11月3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)	64.65
一年最低/最高价	25.65/96.30
市净率(倍)	3.43
港股流通市值(百万港元)	89,502.31

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)	1,733.12
流通股本(百万股)	1,384.41

相关研究

《小鹏汽车-W(09868.HK): AI+汽车智能化系列之三——技术加持降本提效，智驾赋能强势周期》

2023-10-31

《小鹏汽车-W(09868.HK): 智驾超预期，飞行汽车&机器人再添新翼》

2023-10-25

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
流动资产	43,527.42	25,781.72	53,969.55	91,674.23	营业总收入	26,855.12	26,797.32	63,665.00	122,500.00
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
非流动资产	27,963.59	36,746.21	39,924.32	47,254.62	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	经营利润	(8,814.69)	(9,868.60)	(5,540.27)	(1,480.75)
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	利润总额	(9,118.36)	(8,258.69)	(3,247.84)	666.40
资产总计	71,491.01	62,527.93	93,893.87	138,928.85	所得税	24.73	21.47	16.24	(6.00)
流动负债	24,114.85	26,245.89	57,326.07	102,338.79	净利润	(9,143.09)	(8,280.16)	(3,264.08)	672.40
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	归属母公司净利润	(9,138.97)	(8,230.31)	(3,214.23)	722.25
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)
非流动负债	10,465.49	7,101.68	10,101.68	8,901.68	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					
负债合计	34,580.34	33,347.57	67,427.75	111,240.48					
股本	0.11	0.11	0.11	0.11	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
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
负债和股东权益	71,491.01	62,527.93	93,893.87	138,928.85	发行在外股份(百万股)	1,733.12	1,733.12	1,733.12	1,733.12
					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	—	—	—	145.04
					P/B	2.83	3.59	3.96	3.78
					EV/EBITDA	(6.48)	(12.78)	(31.25)	34.91

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11月3日的0.9349,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>