

港股研究 | 公司点评 | 小鹏汽车-W (9868.HK)

# 小鹏汽车 2023 年三季度报点评：销售结构优化与降本初显成效，单车亏损收窄，正向循环开启

## 报告要点

公司 2023Q3 收入 85.3 亿元，同比+25.0%，环比+68.5%，Non-GAAP 亏损 27.9 亿元，环比略有扩大。受益于销售结构优化及降本推进，单车亏损收窄。展望未来，智驾覆盖度提升、新车周期与渠道扩张打开销量空间，规模效应与降本带来盈利向上弹性，公司正向循环开启。

## 分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

小鹏汽车-W (9868.HK)

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

# 小鹏汽车 2023 年三季度报点评：销售结构优化与降本初显成效，单车亏损收窄，正向循环开启

## 事件描述

小鹏汽车发布 2023 年三季度业绩。2023Q3 公司实现收入 85.3 亿元，同比+25.0%，环比+68.5%，净亏损 38.9 亿元，亏损同比扩大 15.1 亿元，环比扩大 10.8 亿元，Non-GAAP 净亏损 27.9 亿元，亏损同比扩大 5.7 亿元，环比扩大 1.2 亿元。

## 事件评论

- 单季度交付突破四万辆，新车放量带动单车收入环比向上，现金流改善。**公司 2023Q3 交付量超 4 万辆，同比+35.3%，环比+72.4%，汽车销售收入 78.4 亿元，同比+25.7%，环比+77.3%。受益于新车放量（G6 占比达 47.8%），单车收入提升至 19.61 万元，环比增长 2.83%。自由现金流大幅改善，现金储备充裕，2023Q3 现金储备 364.8 亿元，环比+8%。
- 受益于销售结构优化及降本推进，在老车型减值计提、大众股权销售协议公允价值变动等短期扰动下，单车亏损仍实现收窄。**2023Q3 毛利率-2.7%，环比收窄 1.2pct，汽车销售毛利率-6.1%，环比收窄 2.5pct，毛利率为负主要是受 G3i 存货减值计提 2.3 亿元（对汽车销售毛利率影响为-2.9pct）、销售促销增加等的影响。2023Q3 研发费用率 15.3%，同比-6.6pct，环比-11.7pct；SG&A 费用率 19.8%，同比-4.0pct，环比-10.7pct；收入规模扩张对费用率摊薄效应明显。2023Q3 衍生负债公允价值变动亏损 9.7 亿元，主要系与大众合作相关的远期股权销售协议公允价值变动所致，受此影响整体亏损 38.87 亿元，环比扩大 10.82 亿元，Non-GAAP 亏损 27.9 亿元，环比略有扩大（1.2 亿元），单车亏损 7.0 亿元，环比 Q2（-11.5 亿元）大幅收窄。
- 智驾覆盖度提升、新车周期与渠道扩张打开销量空间，规模效应与降本带来盈利向上弹性，正向循环开启。**四季度公司预期交付量达到 5.95-6.35 万辆，环比增长 48.7%-58.7%，预期收入 127-136 亿元，环比增长 48.9%-59.4%。随着新车型放量、技术降本的持续驱动，毛利率有望转正，自由现金流也将进一步改善。展望未来，1) 新车：X9、以及主流价格带新车持续落地。2) 渠道：直营+授权模式下门店快速扩张，向低线城市下沉。3) 降本：技术降本持续推进以及与众联合采购，叠加高毛利新车贡献，有望实现降本目标。4) 海外：与大众探讨国际化市场深入合作机会，开拓海外市场。
- 智驾渗透率加速向上，看好公司作为技术领先者充分享受红利。**公司智驾技术领先，2023 年底智驾开城将达 50 城，2024 年实现全国主要城市路网全覆盖；车型战略再聚焦“时尚智能电动”，主流价格带新车逐步落地，渠道布局下沉至三四线城市；销量空间有望打开，同时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。预计公司 2023-2024 年总销量为 14.1 万/ 31.2 万辆，收入分别为 302.1 亿/ 718.3 亿元，对应 PS 分别为 3.6 / 1.5，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 经济复苏弱于预期；
- 行业竞争加剧削弱企业盈利。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价 (HKD) 67.80

注：股价为 2023 年 11 月 15 日收盘价

## 相关研究

·《小鹏汽车 10 月销量点评：单月交付突破 2 万，随智驾覆盖度打开，销量有望持续向上》2023-11-07

·《小鹏汽车：智能驾驶元年，智驾领先者启航》2023-10-24



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、**经济复苏弱于预期。**汽车销量受宏观经济、居民购买力影响。年初行业受燃油车降价影响，出现消费者持币待购现象，后续经济复苏将对行业景气度产生影响。
- 2、**行业竞争加剧削弱企业盈利。**随着新能源车补贴离场、叠加部分头部品牌价格调整带来的“鲑鱼效应”，国内车企价格竞争加剧，市场格局或迎来加速“洗牌”期，企业盈利或受影响。

## 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。