

港股研究 | 公司点评 | 小鹏汽车-W (9868.HK)

小鹏汽车 2023 年年报点评：营收规模创新高，盈利改善超预期

报告要点

公司 2023 年实现收入 306.76 亿元，同比+14.23%，净亏损 103.76 亿元。其中 2023Q4 实现收入 130.5 亿元，创历史新高；2023Q4 汽车业务毛利率 4.05%，规模效应增强、产品结构向好与降本成效显著，盈利改善超预期。公司渠道与营销变革加快落地，降本与规模效应带来盈利向上弹性。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001



陈佳

SAC: S0490513080003

SFC: BQT624

小鹏汽车-W (9868.HK)

2024-03-26

小鹏汽车 2023 年年报点评：营收规模创新高，盈利改善超预期

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2023 年实现收入 306.76 亿元，同比+14.23%，净亏损 103.76 亿元，亏损同比扩大 12.37 亿元，Non-GAAP 净亏损 94.44 亿元，亏损同比扩大 10.16 亿元。其中 2023Q4 实现收入 130.5 亿元，同比+153.88%，环比+53.00%，净亏损 13.48 亿元，亏损同比收窄 10.14 亿元，环比收窄 25.39 亿元，Non-GAAP 净亏损 17.71 亿元，亏损同比收窄 4.41 亿元，环比收窄 10.19 亿元。

事件评论

- 四季度营收创新高，受益于产品结构改善，单车收入环比回升。**公司 2023Q4 实现收入 130.5 亿元，创历史新高，其中汽车销售业务收入 122.28 亿元，同比+162.34%，环比+55.89%，同期交付量 6.02 万辆，同比+170.93%，环比+50.36%，对应汽车业务单车收入 21.69 万元，同比-6.29%，环比+1.75%。从交付量结构来看，G9 占比由 2023Q3 的 7.2%提升至 2023Q4 的 27.3%，带动单车收入环比向好。
- 规模效应增强、产品结构向好与降本成效显著，四季度毛利率超预期，现金储备达到历史高位。**公司 2023 年毛利率 1.47%，同比-10.03pct，汽车业务毛利率-1.6%，同比-11.04pct，还原 G3i 及现有车型升级相关的存货拨备及采购承诺亏损影响后，汽车业务毛利率为 0.8%。其中 2023Q4 毛利率 6.20%，同比-2.46pct，环比+8.88pct，汽车业务毛利率 4.05%，同比-1.61pct，环比+10.11pct，其中 G3i 及现有车型升级相关的存货拨备及采购承诺亏损预计为 2.46 亿元，对单季度的毛利率产生 2.0pct 的负向影响，还原后 Q4 汽车业务毛利率达 6.07%。2023Q4 单车亏损 2.24 万元，亏损同比收窄 8.4 万元，环比收窄 7.5 万元，大幅改善。截至 2023Q4 末，公司在手现金达 457 亿元，环比净增 92.2 亿元。
- 渠道与营销变革加快落地，降本与规模效应带来盈利向上弹性。**2024Q1 公司预期交付量达到 2.1-2.25 万辆，同比增长 15.2%-23.4%，预期收入 58-62 亿元，同比增长 43.8%-53.7%。短期来看，节后终端需求恢复向上，X9 快速爬坡，销量有望逐步向上。公司智驾开城进度领先，渠道与营销变革配合，将有力调动渠道积极性、增强车型终端竞争力，且主流价格带新车逐步落地，推动智驾普及。同时，公司积极推进供应链与技术降本工作，与大众订立联合采购计划，叠加车型结构改善贡献，降本目标完成确定性强。公司还将积极探索海外市场，出海贡献增量。
- 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。**当前智驾处于加速普及期，需要规模去提升用户认知、形成市场口碑和加速数据积累。随着产品矩阵完善与渠道布局推进，公司销量有望持续攀升。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 2024 年总销量为 24.7 万辆，维持“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) 39.80

注：股价为 2024 年 3 月 19 日收盘价

相关研究

- 《小鹏汽车 2024 年 2 月销量点评：渠道切换与营销调整有待发力，智驾进展再突破》2024-03-04
- 《小鹏汽车 1 月销量点评：渠道切换与营销调整有待发力，新车 X9 首月交付表现优异》2024-02-07
- 《小鹏汽车 12 月销量点评：四季度单月销量持续突破 2 万辆，智驾开城进度超预期》2024-01-17


 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

本报告署名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曾与，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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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情形范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。