

小鹏汽车-W (09868.HK)

4月销量同比高增,智能驾驶再提速,MONA品牌爆款可期

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	26,855	30,676	63,000	111,410	164,510
同比(%)	27.95	14.23	105.37	76.84	47.66
归母净利润 (百万元)	(9,138.97)	(10,375.78)	(4,309.88)	804.57	5,370.86
同比(%)	(87.92)	(13.53)	58.46	118.67	567.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.84)	(5.49)	(2.28)	0.43	2.84
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	74.05	11.09

投资要点

■ **公告要点:** 2024年4月,小鹏汽车共计交付新车9393台,同比+33%,环比+4%,2024年1-4月累计交付31,214辆,同比+23%,整体表现符合预期。

■ **智能驾驶再提速,产品&市场进一步开拓。**4月,小鹏X9交付1959台,上市四个月累计交付近1万台,持续领跑纯电MPV、纯电三排座车型市场。2024年前四个月小鹏汽车累计交付新车共31,214台,同比+23%。智能驾驶再提速,小鹏XNGP持续扩大智驾用户开放规模,XNGP城区智驾月度活跃用户渗透率达82%,开城范围持续扩大,五一期间5天智驾总里程数目已超过1800万km;4月,小鹏汽车已在德国成功完成高速NGP路测,2024年面向全球研发高速NGP计划正稳步推进中,研发实力更好推动功能落地。全球化海外市场&产品再开拓,4月小鹏正式进军港澳市场,面向香港、澳门地区推出旗下G9、X9、G6及P7i等多款车型;同时,小鹏G6 580长续航plus正式上市,成为业内唯一20万元以全系标配800V碳化硅平台和高阶智驾能力车型,凸显小鹏产品竞争力和极致性价比。

■ **全球战略合作带来新增长极,全新品牌6月即将推出,有望贡献销量重要增量。**4月,小鹏汽车与大众汽车集团签订电子电气架构技术战略合作框架协议,双方将基于小鹏汽车最新一代电子电气架构联合开发,大众利用该架构,能够实现车辆内控制器数量减少30%,快速集成自动驾驶等先进功能,并取得更高的成本收益;另外,此次合作很好实现了小鹏公司研发投入的利润反哺兑现,快速回笼资金,同时基于更大规模的战略合作也将正向作用于小鹏未来的盈利能力,优化经营成本结构。该架构预计将从2026年起应用于在中国生产的大众汽车品牌电动车型。4月北京国际车展,小鹏汽车首发AI天玑系统,感知+规控维度的端到端解决方案预计于5月20日全量推送,同时宣布全新品牌MONA将于6月正式推出,MONA品牌定位中低端主流竞争市场,发挥小鹏智驾的差异化竞争力,爆款可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持小鹏汽车2024~2026年营业收入预期为630/1114/1645亿元,分别同比+105%/+77%/+48%;归母净利润为-43/8/54亿元;对应EPS分别为-2.28/0.43/2.84元,对应2025~2026年的PE分别为74/11倍,维持小鹏汽车“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车下游需求复苏低于预期;价格战超预期。

2024年05月07日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

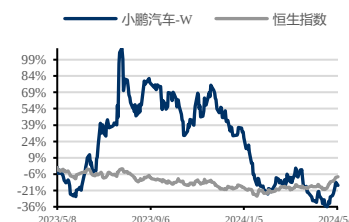
huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	34.65
一年最低/最高价	25.70/96.30
市净率(倍)	1.80
港股流通市值(百万港元)	53,390.94

基础数据

每股净资产(元)	19.25
资产负债率(%)	56.84
总股本(百万股)	1,889.57
流通股本(百万股)	1,540.86

相关研究

《小鹏汽车-W(09868.HK): Q1交付同比高增,全新品牌发布有望带来新增量》

2024-04-03

《小鹏汽车-W(09868.HK): 2023Q4季报点评: 毛利率表现靓丽, 新品牌发布有望驱动销量高增》

2024-03-22

小鹏汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	54,521.63	52,744.71	77,195.36	107,505.16	营业总收入	30,676.07	63,000.00	111,410.21	164,510.21
现金及现金等价物	21,127.16	29,411.93	44,482.23	64,843.46	营业成本	30,224.91	54,573.01	93,259.02	133,241.21
应收账款及票据	2,716.22	175.00	309.47	456.97	销售费用	0.00	4,095.00	4,456.41	6,580.41
存货	5,526.21	7,579.58	12,952.64	18,505.72	管理费用	0.00	2,205.00	3,342.31	4,935.31
其他流动资产	25,152.04	15,578.20	19,451.01	23,699.01	研发费用	5,276.57	7,245.00	10,026.92	13,983.37
非流动资产	29,640.91	32,221.96	34,673.95	37,090.84	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	10,954.49	12,741.91	14,439.97	16,115.63	经营利润	(11,384.36)	(5,118.01)	325.56	5,769.92
商誉及无形资产	6,404.86	7,198.47	7,952.41	8,693.64	利息收入	1,260.16	1,028.18	1,035.30	1,112.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	268.67	187.91	187.91	377.91
其他长期投资	5,120.36	5,120.36	5,120.36	5,120.36	其他收益	(0.84)	(65.16)	(416.30)	(1,023.53)
其他非流动资产	7,161.21	7,161.21	7,161.21	7,161.21	利润总额	(10,393.71)	(4,342.90)	756.64	5,480.54
资产总计	84,162.54	84,966.66	111,869.31	144,596.00	所得税	36.81	21.71	6.81	164.42
流动负债	36,111.56	40,763.82	66,400.15	93,294.25	净利润	(10,430.52)	(4,364.62)	749.83	5,316.12
短期借款	5,287.32	5,287.32	5,287.32	5,287.32	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	22,210.43	27,286.51	46,629.51	66,620.61	归属母公司净利润	(10,375.78)	(4,309.88)	804.57	5,370.86
其他	8,613.81	8,190.00	14,483.33	21,386.33	EBIT	(11,385.20)	(5,183.17)	(90.75)	4,746.39
非流动负债	11,722.45	11,722.45	11,722.45	11,722.45	EBITDA	(10,576.20)	(4,264.22)	957.26	5,829.50
长期借款	6,428.48	6,428.48	6,428.48	6,428.48					
其他	5,293.97	5,293.97	5,293.97	5,293.97					
负债合计	47,834.01	52,486.27	78,122.61	105,016.70					
股本	0.12	0.12	0.12	0.12	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	(5.49)	(2.28)	0.43	2.84
归属母公司股东权益	36,328.53	32,480.39	33,746.70	39,579.30	每股净资产(元)	19.25	17.19	17.86	20.95
负债和股东权益	84,162.54	84,966.66	111,869.31	144,596.00	发行在外股份(百万股)	1,889.57	1,889.57	1,889.57	1,889.57
					ROIC(%)	(24.39)	(11.29)	(0.20)	9.52
					ROE(%)	(28.56)	(13.27)	2.38	13.57
					毛利率(%)	1.47	13.38	16.29	19.01
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率(%)	(33.82)	(6.84)	0.72	3.26
经营活动现金流	(11,020.27)	11,576.10	18,712.78	24,800.92	资产负债率(%)	56.84	61.77	69.83	72.63
投资活动现金流	(2,405.35)	(3,565.16)	(3,916.30)	(4,523.53)	收入增长率(%)	14.23	105.37	76.84	47.66
筹资活动现金流	2,726.98	(187.91)	(187.91)	(377.91)	净利润增长率(%)	(13.53)	58.46	118.67	567.54
现金净增加额	(10,236.90)	8,284.77	15,070.31	20,361.22	P/E	-	-	74.05	11.09
折旧和摊销	809.00	918.96	1,048.01	1,083.11	P/B	1.64	1.83	1.77	1.51
资本开支	(2,800.00)	(3,500.00)	(3,500.00)	(3,500.00)	EV/EBITDA	(8.32)	(9.82)	28.01	1.11
营运资本变动	(1,723.00)	14,713.95	16,255.99	16,945.51					

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2024年5月5日的0.93,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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>