

小鹏汽车-W (09868.HK)

5月销量同比高增，6月MONA首发，爆款可期

买入（维持）

2024年06月05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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	26855	30676	44454	82700	114640
同比(%)	27.95	14.23	44.91	86.04	38.62
归母净利润（百万元）	(9139)	(10376)	(5775)	(3166)	1250
同比(%)	(87.92)	(13.53)	44.34	45.18	139.49
EPS-最新摊薄（元/股）	(4.84)	(5.49)	(3.06)	(1.68)	0.66
P/E（现价&最新摊薄）	-	-	-	-	45.40

投资要点

■ **公告要点：**2024年5月，小鹏汽车共计交付新车10,146台，同比+35%，环比+8%，2024年1-5月累计交付41,360辆，同比+26%，整体表现符合我们预期。

■ **智能驾驶再提速，产品&市场进一步开拓。**5月，小鹏X9交付1,625台，上市五月累计交付11,456台，持续领跑纯电MPV、纯电三排座车型市场。2024年前五个月小鹏汽车累计交付新车共41,360台，同比+26%。智能驾驶再提速，5月，XNGP城区智驾月度活跃用户渗透率达84%。截至5月31日，XNGP已全量覆盖全国283个城市，开城范围持续扩大中。截至5月，XNGP官方实车测试里程累计超过646万公里，三季度起XNGP将实现“全国都能开，全程都好用”；5月20日，小鹏汽车宣布面向用户全量推送AI天玑系统，并行业首发量产的“端到端”大模型，整合落地AI代驾以及规控大模型XPlanner，真正实现感知/规控全面端到端，提供更为完备舒适的全场景智驾领航体验。随产品体验持续优化，技术品牌认知进一步改善，有望提升产品终端认可和销量表现，强化新品周期。全球化海外市场&产品再开拓，海外市场方面，5月小鹏汽车宣布正式进入澳大利亚、法国市场，将为澳大利亚、法国市场用户带来G9、G6等重点车型。5月，小鹏G6、X9已在香港正式亮相，首批右舵版小鹏G6预计于今年第三季度交付，H2海外市场销量有望迎来迅速向上突破。

■ **展望6月，**小鹏全新车型Mona预计首发亮相，定位A级轿车市场，借助小鹏全自研智驾技术赋能在10~15万元价格区间实现高阶智驾功能落地，差异化产品竞争力助力品牌销量和势能向上突破。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2024~2026年营业收入预期分别为445/827/1146亿元，归母净利润为-58/-32/13亿元；对应2026年EPS为0.66元，对应PE为45倍，考虑公司智能驾驶水平行业领先，且未来竞争力持续，维持公司“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。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	32.30
一年最低/最高价	25.70/96.30
市净率(倍)	1.74
港股流通市值(百万港元)	49,769.91

基础数据

每股净资产(元)	18.59
资产负债率(%)	56.04
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):2024年一季度报点评:Q1毛利率表现靓丽,技术收入落地强化向上周期》

2024-05-22

《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》

2024-05-07

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	54,521.63	40,122.80	55,173.62	70,212.79	营业总收入	30,676.07	44,454.00	82,700.20	114,640.21
现金及现金等价物	21,127.16	20,538.69	28,063.27	37,110.30	营业成本	30,224.91	38,636.01	70,030.21	94,137.32
应收账款及票据	2,716.22	123.48	229.72	318.45	销售费用	3,950.54	3,778.59	4,962.01	5,732.01
存货	5,526.21	5,366.11	9,726.42	13,074.63	管理费用	2,607.46	2,222.70	2,811.81	3,439.21
其他流动资产	25,152.04	14,094.52	17,154.21	19,709.41	研发费用	5,276.57	7,050.40	9,510.52	10,890.82
非流动资产	29,640.91	32,301.55	34,753.54	37,170.43	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)	(7,233.70)	(4,614.35)	440.85
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	1,528.18	1,813.47	2,001.58
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)	152.90	(155.67)	(741.99)
其他非流动资产	7,161.21	7,240.80	7,240.80	7,240.80	利润总额	(10,393.71)	(5,740.53)	(3,144.46)	1,322.53
资产总计	84,162.54	72,424.35	89,927.16	107,383.22	所得税	36.81	28.70	15.72	66.13
流动负债	36,111.56	30,384.34	51,053.45	67,259.20	净利润	(10,430.52)	(5,769.23)	(3,160.19)	1,256.41
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	19,318.01	35,015.11	47,068.66	归属母公司净利润	(10,375.78)	(5,775.34)	(3,166.29)	1,250.30
其他	8,613.81	5,779.02	10,751.03	14,903.23	EBIT	(11,385.20)	(7,080.80)	(4,770.02)	(301.14)
非流动负债	11,722.45	11,486.82	11,486.82	11,486.82	EBITDA	(10,576.20)	(6,161.84)	(3,722.01)	781.97
长期借款	6,428.48	6,428.48	6,428.48	6,428.48					
其他	5,293.97	5,058.34	5,058.34	5,058.34					
负债合计	47,834.01	41,871.16	62,540.26	78,746.02					
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)	(3.06)	(1.68)	0.66
归属母公司股东权益	36,328.53	30,553.19	27,386.90	28,637.20	每股净资产(元)	19.25	16.17	14.49	15.16
负债和股东权益	84,162.54	72,424.35	89,927.16	107,383.22	发行在外股份(百万股)	1,889.57	1,889.57	1,889.57	1,889.57
					ROIC(%)	(24.39)	(15.76)	(11.78)	(0.72)
					ROE(%)	(28.56)	(18.90)	(11.56)	4.37
					毛利率(%)	1.47	13.09	15.32	17.88
					销售净利率(%)	(33.82)	(12.99)	(3.83)	1.09
					资产负债率(%)	56.84	57.81	69.55	73.33
					收入增长率(%)	14.23	44.91	86.04	38.62
					归母净利润增长率(%)	(13.53)	44.34	45.18	139.49
					P/E	-	-	-	45.40
					P/B	1.56	1.86	2.07	1.98
					EV/EBITDA	(8.52)	(7.78)	(10.86)	40.11

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6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>