

小鹏汽车

证券研究报告
2024年07月03日

24Q1 年业绩点评：X9 推动毛利率高增，首次确认软件收入

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

小鹏汽车 24Q1: Q1 累计交付 21,821 辆车，同比增长 19.7%，环比下降 49.8%，主要由于 G6 及 24 款 G9 当期交付量减少和季节性影响；总营收 65.5 亿元人民币，同比增长 62.3%，汽车收入 55.4 亿元人民币，同比增长 57.8%，服务和其他收入 10 亿元，同比增长 93.1%，主要系大众汽车集团进行平台与软件战略技术合作有关的技术研发服务收益本季度首次确认软件收入。24Q2 指引：公司预计 24Q2 汽车销量将在 2.9 万辆至 3.2 万辆，对应的收入约为 75.0 亿元至 83.0 亿元。

利润端：整体毛利率 12.9%，汽车毛利率 5.5%，汽车毛利提升主要系成本降低及产品组合改善所致，此外由于下调 P5 销量预期，P5 相关的存货减值及采购承诺的亏损对本季度汽车毛利率产生了 3.2 个百分点的负影响，加回后为 8.7%；本季度净亏损 13.7 亿元人民币，同比缩窄 41.5%。

费用端：研发费用 13.5 亿元，同比增长 4.2%，销售和管理费用 13.9 亿元，同比增长 0.1%。本季度小鹏 574 家门店，覆盖 178 个城市，环比增加 74 家。本季度现金及现金等价物、受限制现金、短期投资及现金存款总计 414.0 亿元。

大众合作持续加深，有望逐步提升利润率水平：24 年 4 月 18 日大众汽车集团和小鹏汽车联合宣布双方进一步拓展合作，共同开发基于域控制器及中央计算的电子电气架构，此外 2026 年起，新的架构将应用于本土生产的大众汽车品牌电动汽车中。我们认为相关合作有望提升小鹏技术输出的价值量，并持续打造软件创收的可能性，软件收入有望逐步提升利润率水平。

国内首个端到端大模型上车，25 年实现城区高速智驾体验同步：24 年 5 月 20 日小鹏汽车发布国内首个量产上车的端到端大模型，包括神经网络 XNet、规控大模型 XPlanner 和大语言模型 XBrain。其产品预期实现“2 天迭代一次”，并在未来 18 个月内智驾能力提升 30 倍，在 2025 年实现城区智驾比肩高速智驾体验。我们认为更广泛、高效的经销商渠道铺设和更有竞争力的成本有望在下半年开始逐步和新产品周期如 X9、Mona 等实现共振，我们持续看好小鹏下半年渠道和车型的年内的双下沉。

投资建议：我们认为公司销量增速拐点有望加速到来，且智能化竞争依然是 24 年的主旋律，前期具备领先优势的小鹏汽车有望持续占据席位，有望享受电动化渗透加速后的细分智能化需求提升和下沉市场需求。Mona 新品发布后有望叠加前期渠道下沉和智能化领先的双重因素实现 15 万级别电动车市场的稀缺竞争力，有望打造年内继 X9 后的重点车型，同时后续新平台车型的毛利水平有望持续提升，建议持续关注公司新车型计划。

风险提示：新车型销量不及预期；智能驾驶研发速度不及预期；新能源行业与政策不及预期等

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com