

港股研究 小鹏汽车

-W (9868.HK)

小鹏汽车 2024 年二季度业绩四个 季度增长 AI 赋能新车周期

报告要点

2024 年二季度公司实现收 81.11 亿元，同比+60.22%，净亏损 12.85 亿元，亏损同比收窄 15.2 亿元，Non-GAAP 净亏损 12.2 亿元同比收窄 14.5 亿元规模持续增强、向盈利拐点快速落地，盈利向上弹性。

分析师



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张扬

SAC: S0490524030004

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 2024 年半年报点评：毛利率连续四个季度增长，AI 赋能新车周期

事件描述

2024 年二季度公司实现收入 81.11 亿元，同比+60.22%，净亏损 12.85 亿元，亏损同比收窄 15.2 亿元，Non-GAAP 净亏损 12.2 亿元，亏损同比收窄 14.5 亿元。

事件评论

- **小鹏汽车收入表现持续向好，G9、G6 交付增加以及大众服务收入带动，毛利率达到 14.0%，连续四个季度增长。** 汽车业务，二季度 G9、G6 交付量大幅提升，单车收入同比显著提升，毛利率改善。汽车业务收入 68.2 亿元，同比+54.1%，交付量为 3.02 万辆，同比+30.2%，单车收入 22.6 万元，同比+18.4%，环比-11.2%。从交付量结构来看，G6/G9/X9 分别交付 10920/7438/5271 辆，占比分别达到 36.2%/24.6%/17.4%，X9 销量占比有所下滑导致单车收入环比下滑。汽车业务毛利率为 6.4%，同比+15.0pct，环比+0.9pct，二季度规模效应提升叠加成本下降，毛利率同环比显著增长。
- 服务收入，大众服务收入持续增长，大幅提升服务业务毛利率。公司服务业务收入为 12.93 亿元，同比+102.5%，环比+28.8%。服务业务毛利率为 54.3%，同比+25.6pct，环比+0.3pct。大众服务业务毛利率较高，大幅提升服务业务整体毛利率。展望后续，大众服务收入未来每个季度将稳定贡献，同时下半年 EEA 收入开始确认，有望进一步拉高服务业务收入和增量。
- 二季度研发开支为 14.7 亿元，同比增长 7.3%，环比增长 8.6%，研发费用率为 18.1%，同环比下降 8.9%/2.5%。S&G 为 15.7 亿元，同比提升 1.9%，环比提升 13.3%，S&G 费用率为 19.4%，同环比下降 11.1%/1.8%。费用环比增加主要由于新车扩充研发，向特许经营店支付的佣金增加以及营销、推广及广告开支增加。全年预计研发费用为 70-75 亿元。
- 2024Q3 预期交付量 4.1-4.5 万辆，同比增长 2.5-12.5%，预期收入 91-98 亿元，同比增长 6.7%-14.9%。公司随着渠道变革和营销加大，销量有望月度企稳提升。MONA 车型已于 8 月开启预售，8 月 27 日正式上市交付；P7+预期在四季度落地。随着两款新车放量，下半年公司有望实现销量大幅增长。同时小鹏汽车在出海方面持续发力，有望持续贡献销量和营收的增长。
- 小鹏 7 月 30 日 XOS 5.2.0 全面推送，XNGP 升级为全国都好用，智能驾驶持续领先。随着渠道变革和营销体系加强，公司销量有望稳步提升。MONA 8 月 27 日上市开启公司新车周期。规模提升、平台和技术降本效果将进一步体现，叠加软件盈利的商业模式拓展以及出海持续增长，公司未来盈利具备较大弹性。预计公司 2024 年收入为 412 亿元，对应 PS 1.1X，大众软件收入体现大幅改善财务表现，公司有望进入新车周期拐点，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、经济复苏弱于预期；
- 2、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) 27.15

注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价

相关研究

- 《小鹏汽车 MONA 新车点评：外观颜值颇受好评，高性价比+高智能化，有望拉动销量大幅增长》2024-07-08
- 《小鹏汽车 2024 年一季报点评：毛利率大超预期，汽车+软件双轮驱动创新新模式》2024-05-27
- 《小鹏汽车 2024 年 3 月销量点评：一季度销量增速 20%，3 月 X9 交付加速向上》2024-04-04



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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

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。