

港股公司|公司点评|小鹏汽车-W (09868)

# 小鹏汽车 2024 年 9 月销量点评： MONA 交付超预期，盈利曙光初现



## | 报告要点

小鹏汽车交付能力稳步向上，9月交付创新高。2024年9月小鹏汽车共交付新车21,352台，同比增长39%，环比增长52%。小鹏MONA M03 8月28日上市，新车共三个SKU，分别定价11.98/12.98/15.58万元，在发布后48小时大定数量超过3万辆。9月正式上市后，迅速成为最热销的A级纯电轿车。

## | 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004

## 小鹏汽车-W (09868)

# 小鹏汽车 2024 年 9 月销量点评： MONA 交付超预期，盈利曙光初现

行业：汽车/乘用车  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：55.00 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,899/1,899  
 流通市值(百万港元) 104,455.14  
 每股净资产(元) 20.51  
 资产负债率(%) 56.04  
 一年内最高/最低(港元) 74.30/25.50

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《小鹏汽车-W (09868)：小鹏汽车 2024 年 8 月点评：Mona 火爆销量提升，打通 AI 全产业链》2024.09.05
- 2、《小鹏汽车-W (09868)：小鹏汽车第二季度财务数据点评：销量稳步增长，利润率持续改善》2024.08.23



扫码查看更多

### 事件：

2024 年 10 月 2 日，小鹏汽车公布 9 月交付数据。2024 年 9 月小鹏汽车共交付新车 21,352 台，同比增长 39%，环比增长 52%。2024 年 1 月-9 月，小鹏汽车累计交付新车共 98,561 台，同比增长 21%。

#### ➤ MONA M03 上市即热销，公司交付能力稳步向上

小鹏汽车交付能力稳步向上，9 月交付创新高。2024 年 9 月小鹏汽车共交付新车 21,352 台，同比增长 39%，环比增长 52%。小鹏 MONA M03 8 月 28 日上市，新车共三个 SKU，分别定价 11.98/12.98/15.58 万元，在发布后 48 小时大定数量超过 3 万辆。9 月正式上市后，迅速成为最热销的 A 级纯电轿车。

#### ➤ 智驾降本路线清晰，纯视觉方案 2024Q4 上车

小鹏智能驾驶功能主要分为：(1) 现在，轻地图，全国都能开到全国都好用；(2) 2024 年末，轻雷达，轻地图，实现门到门智能驾驶；(3) 2025 年下半年，无限接近 L3，百公里接管小于 1 次；(4) 2026 年，部分低速场景，人不在驾驶位开车。同时，小鹏推出 AI 鹰眼视觉方案，充分解决光差等问题，预计将在 2024 年 10 月的新车型小鹏 P7+ 上首发上市。

#### ➤ XNGP 城区智驾月渗透率超 80%，AI 天玑 XOS 5.3.0 开启全量推送

9 月，XNGP 城区智驾月度活跃用户渗透率达 83%。9 月 25 日，AI 天玑 XOS 5.3.0 开启全量推送，为用户带来 32 项功能更新和 38 项性能升级。在端到端 AI 大模型的加持下，小鹏 AI 智驾可实现“开放道路随便开，ETC 轻松过，掉头绕弯超丝滑”的能力。

#### ➤ 智能全球协同升级，小鹏有望涅槃

我们预计公司 2024/2025/2026 年销量分别为 18/45/67 万辆，对应营业收入分别为 436/793/1046 亿元，同比增速分别为 42%/82%/32%。归母净利润分别为 -50.5/-5/23 亿元。新车型上市在即，有望迎来销量拐点。智能驾驶迭代催化和车型上市节奏有望助力公司实现财务数据的反转，大众合作或进一步扩大公司营收和技术能力。维持“买入”评级。

**风险提示：**智能化及大模型落地速度不及预期，乘用车价格战或影响后续销量，技术到销量的转化不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,855.1	30,676.1	43,645.8	79,251.4	104,569.2
增长率(%)	28.0%	14.2%	42.3%	81.6%	31.9%
EBITDA(百万元)	-7,404.0	-2,718.1	-5,107.2	-665.4	1,906.4
归母净利润(百万元)	-9,139.0	-10,375.8	-5,054.7	-521.1	2,278.4
增长率(%)	-87.9%	-13.5%	51.3%	89.7%	537.2%
EPS(元/股)	-5.30	-5.50	-2.68	-0.28	1.21
市盈率(P/E)	-7.24	-10.31	-20.56	-199.45	45.61
市净率(P/B)	1.79	2.94	3.32	3.38	3.15
EV/EBITDA	-8.14	-35.90	-8.77	-50.73	10.74

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 02 日收盘价

## 1. 风险提示

- 1、 智能化及大模型落地速度不及预期。大模型受到训练、算力等多方面影响，进展或影响功能迭代速度。
- 2、 乘用车价格战或影响后续销量。价格战若加剧，将影响增量零部件和智能驾驶进展的推进效率。
- 3、 技术到销量的转化不及预期。技术领先到销量的兑现需要较长时间，兑现节奏或不及预期。

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	14,608	21,127	28,669	41,990	57,164
应收账款+票据	3,873	7,100	11,457	17,428	22,785
存货	4,521	5,526	5,250	6,133	7,786
其他	20,525	20,768	20,458	28,904	35,815
<b>流动资产合计</b>	<b>40,478</b>	<b>54,522</b>	<b>65,833</b>	<b>94,456</b>	<b>123,550</b>
固定资产	10,607	10,954	12,478	12,920	12,846
无形资产	2,998	6,405	6,280	6,161	6,048
其他非流动资产	14,359	12,282	15,397	17,797	19,197
<b>非流动资产合计</b>	<b>27,964</b>	<b>29,641</b>	<b>34,154</b>	<b>36,877</b>	<b>38,090</b>
<b>资产总计</b>	<b>71,491</b>	<b>84,163</b>	<b>99,987</b>	<b>131,333</b>	<b>161,641</b>
短期借款	3,309	5,287	5,594	5,900	6,207
应付账款+票据	14,223	22,210	35,813	55,252	74,002
其他	6,583	8,614	12,466	22,635	29,866
<b>流动负债合计</b>	<b>24,115</b>	<b>36,112</b>	<b>53,873</b>	<b>83,787</b>	<b>110,075</b>
长期带息负债	5,411	6,428	9,928	11,928	13,510
其他	5,055	5,294	4,912	4,865	5,024
<b>非流动负债合计</b>	<b>10,465</b>	<b>11,722</b>	<b>14,841</b>	<b>16,793</b>	<b>18,534</b>
<b>负债合计</b>	<b>34,580</b>	<b>47,834</b>	<b>68,713</b>	<b>100,580</b>	<b>128,610</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>36,911</b>	<b>36,329</b>	<b>31,274</b>	<b>30,753</b>	<b>33,031</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>71,491</b>	<b>84,163</b>	<b>99,987</b>	<b>131,333</b>	<b>161,641</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-9,139	-10,376	-5,055	-521	2,278
少数股东损益	0	0	0	0	0
非现金支出	2,205	1,892	490	610	690
营运资金变动	-2,709	7,333	9,049	10,879	10,530
其他变动	1,411	2,107	1,302	1,377	1,387
<b>经营活动现金流</b>	<b>-8,232</b>	<b>956</b>	<b>5,787</b>	<b>12,344</b>	<b>14,885</b>
资本支出	-4,680	-2,312	-2,700	-1,700	-1,200
长期投资	9,272	2,138	1,521	1,027	132
其他	254	805	-382	-47	159
<b>投资活动现金流</b>	<b>4,846</b>	<b>631</b>	<b>-1,561</b>	<b>-720</b>	<b>-909</b>
债权融资	0	5,020	0	0	0
股权融资	6,006	2,996	3,500	2,000	1,582
其他	-2	0	-184	-303	-384
<b>筹资活动现金流</b>	<b>6,004</b>	<b>8,015</b>	<b>3,316</b>	<b>1,697</b>	<b>1,198</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>3,079</b>	<b>9,588</b>	<b>7,542</b>	<b>13,321</b>	<b>15,174</b>

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 02 日收盘价

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,855	30,676	43,646	79,251	104,569
营业成本	23,767	30,225	37,715	68,298	90,478
SG&A	6,688	6,559	6,322	6,196	6,072
研发费用	5,215	5,277	6,017	6,800	7,500
其他	0	0	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>-8,815</b>	<b>-4,825</b>	<b>-6,409</b>	<b>-2,043</b>	<b>520</b>
投资收益	0	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>-9,118</b>	<b>-10,394</b>	<b>-5,265</b>	<b>-592</b>	<b>2,589</b>
所得税	25	37	-211	-71	311
<b>净利润</b>	<b>-9,143</b>	<b>-10,431</b>	<b>-5,055</b>	<b>-521</b>	<b>2,278</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-9,139</b>	<b>-10,376</b>	<b>-5,055</b>	<b>-521</b>	<b>2,278</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>					
每股收益	-5.30	-5.50	-2.68	-0.28	1.21
每股净资产	21.39	19.25	16.55	16.27	17.48
每股经营现金净流	-4.77	0.51	3.06	6.53	7.88
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>回报率</b>					
净资产收益率	-24.76%	-28.56%	-16.16%	-1.69%	6.90%
总资产收益率	-12.78%	-12.33%	-5.06%	-0.40%	1.41%
投入资本收益率	-19.37%	-10.08%	-13.15%	-3.70%	0.87%
<b>增长率</b>					
营业收入增长率	27.95%	14.23%	42.28%	81.58%	31.95%
EBIT 增长率	-29.68%	45.26%	-32.81%	68.13%	125.45%
净利润增长率	-87.92%	-13.53%	51.28%	89.69%	537.25%
总资产增长率	8.90%	17.72%	18.80%	31.35%	23.08%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	43.9	38.7	32.7	25.7	24.0
存货周转天数	54.4	59.8	51.4	30.0	27.7
应付账款周转天数	201.3	217.0	276.9	240.0	257.1
固定资产周转天数	107.5	126.5	96.6	57.7	44.4
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.81	1.51	1.22	1.13	1.12
速动比率	1.60	1.07	0.85	0.74	0.73
净负债/股东权益	-2.26%	-11.33%	-26.33%	-62.75%	-98.16%

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼