

小鹏汽车-W (09868.HK)

P7+正式上市，爆款可期!

买入 (维持)

2024年11月08日

证券分析师 曾朵红

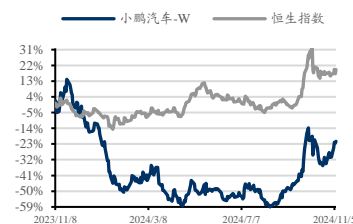
执业证书: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793
huangxl@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	40388	90715	152484
同比(%)	27.95	14.23	31.66	124.61	68.09
归母净利润 (百万元)	(9139)	(10376)	(4175)	1289	7353
同比(%)	-	-	-	-	470.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.81)	(5.46)	(2.20)	0.68	3.87
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	67.02	11.75

股价走势



投资要点

■ **事件:** 2024年11月7日,小鹏发布新车型 P7+, 长续航 Max 售价 18.68 万元, 超长续航 Max 售价 19.88 万元, 限定版 Max 售价 21.88 万元, 上市即交付, 定位 AI 智驾掀背轿跑。

■ **新车简评:** 小鹏 P7+ 标签【AI 智驾掀背轿跑】/【国内第一款纯视觉智驾做到特斯拉 V12 水平】。1) **P7+核心亮点一【大空间】:** P7+ 打造轿车的姿态, SUV 的空间, MPV 的舒适。后排有效乘坐空间 994mm, 有效二排头部空间 973mm, 配合全景 2.1m² 全景天幕, 车厢空间开阔。后备箱容积 725L, 最大扩展至 2221L, 赶超多数 SUV。2) **P7+核心亮点二【科技平权】:** 小鹏 P7+ 实现“智驾平权”, 全系高阶智驾标配, 不选装、不收费、不订阅。P7+ 采用最新 AI 鹰眼视觉方案, 实现高阶智驾的“去激光雷达化”。智驾硬件端采用行业首个单像素 LOFIC 架构, 配备 11 个摄像头、3 个毫米波雷达及 12 个超声波雷达, 算力方面搭载双英伟达 Orin 芯片; 软件端全面应用端到端大模型, 同时应用新一代世界模型; 体验端全新天玑 XOS 5.4.0 实时感知距离比上一代提升 1.25 倍, 识别速度提升 40%, 延时减少 100ms, “拟人性”提升 4 倍、变道成功率提升 53%、绕行成功率提升 155%, 泊入率提升近 20%, 能够实现“0 速激活, 原地启动”。3) **P7+其他特点:** 百公里能耗 11.6kw (每公里 4 分钱)+最大 1.6 万吨一体压铸机+同级别最大天幕玻璃 (6.2 平方透光玻璃)+悬浮车顶+5 个颜色【银色-白色-黑色-紫色-米色】。

■ **核心观点:** 智能化是破坏性技术创新, 会重塑整车格局。AI 加持下的智能化不是在电动化基础上简单做加法, 而是要改变社会出行方式, 彻底改变汽车属性。电动化的爆款车型依然有可能被智能化所颠覆。小鹏汽车对智能化战略判断和执行力最值得重视!【坚持技术的信仰】是小鹏的态度, 也是每一轮破坏性技术创新领导者的必备特质。【科技平权】相信汽车智能化产业趋势的正确思路。Mona03/p7+连续成功背后原因是【扬长补短/开辟全新 AI 汽车品类】! 自 22 年 G9 风波后小鹏做了正确的事: 小鹏总全面回归, 且在深刻反思基础上进行组织架构全面“换血”, 小鹏总主管技术 (强化智能化的长板)+供应链 (反腐+与大众合作), 凤英总主管产品定义 (放弃对标思维走向品类创新)+渠道 (直销混合)+营销 (引入手机打法)。这套打法是可复制未来新车型, **P7+重新定义主流家用轿车市场:** 超级大空间+超低电耗+纯视觉实现 L3 智能化+全系标配+价格亲民! 稳态月销有望挑战或超越小米 Su7。

■ **盈利预测与投资评级:** 展望 2025 年: 4 款新车+增程上市+自研图灵芯片上市, 量-价-利正循环已开启且持续加速! 我们上调公司 2024~2026 年营业收入预期至 404/907/1525 亿元 (原为 387/742/1090 亿元), 归母净利润为 -42/13/74 亿元 (原为 -56.9/-24.2/27.2 亿元); 对应 PS 为 2.1/1.0/0.6x, 维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车行业价格战超预期; 终端需求恢复低于预期; L3 级别自动驾驶政策推出节奏不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	50.00
一年最低/最高价	25.50/74.30
市净率(倍)	2.78
港股流通市值(百万港元)	77,524.03

基础数据

每股净资产(元)	17.97
资产负债率(%)	54.66
总股本(百万股)	1,899.19
流通股本(百万股)	1,550.48

相关研究

- 《小鹏汽车-W(09868.HK): 9月交付创新高, 首款 AI 汽车 P7+上市在即》
2024-10-09
- 《小鹏汽车-W(09868.HK): 8月销量稳步提升, M03 助力订单提振》
2024-09-05

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	54,054.57	97,472.47	156,412.90	营业总收入	30,676.07	40,387.66	90,714.71	152,483.93
现金及现金等价物	21,127.16	15,481.46	23,962.75	39,858.52	营业成本	30,224.91	34,717.07	76,470.76	127,215.81
应收账款及票据	2,716.22	3,576.13	8,032.35	13,501.71	销售、行政及一般费用	6,558.94	6,162.05	6,803.60	7,624.20
存货	5,526.21	6,347.54	13,981.63	23,259.67	研发费用	5,276.57	5,917.20	7,257.18	10,673.87
其他流动资产	25,152.04	28,649.44	51,495.74	79,792.99	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	29,640.91	32,735.75	35,782.39	38,968.85	经营利润	(11,384.36)	(6,408.66)	183.17	6,970.05
固定资产	10,954.49	10,745.81	10,547.56	10,359.23	利息收入	1,260.16	1,267.63	735.37	536.77
商誉及无形资产	6,404.86	9,812.12	13,219.39	16,626.66	利息支出	268.67	310.28	325.86	331.05
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	(0.84)	1,297.56	816.82	971.63
其他长期投资	5,120.36	4,300.13	4,136.09	4,103.28	利润总额	(10,393.71)	(4,153.75)	1,409.50	8,147.40
其他非流动资产	7,161.21	7,877.69	7,879.35	7,879.68	所得税	36.81	41.54	140.95	814.74
资产总计	84,162.54	86,790.32	133,254.86	195,381.75	净利润	(10,430.52)	(4,195.29)	1,268.55	7,332.66
流动负债	36,111.56	42,798.90	87,832.69	142,540.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	5,287.32	5,946.64	6,166.41	6,239.67	归属母公司净利润	(10,375.78)	(4,174.56)	1,289.28	7,353.38
应付账款及票据	22,210.43	25,511.44	56,193.66	93,483.08	EBIT	(11,385.20)	(5,111.10)	999.99	7,941.68
其他	8,613.81	11,340.82	25,472.62	42,817.36	EBITDA	(9,277.92)	(4,554.68)	1,545.98	8,477.75
非流动负债	11,722.45	11,809.07	11,922.14	11,959.83					
长期借款	6,428.48	6,767.71	6,880.78	6,918.47					
其他	5,293.97	5,041.36	5,041.36	5,041.36					
负债合计	47,834.01	54,607.97	99,754.84	154,499.95					
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)	(5.46)	(2.20)	0.68	3.87
归属母公司股东权益	36,328.53	32,182.36	33,500.03	40,881.80	每股净资产(元)	19.25	16.95	17.64	21.53
负债和股东权益	84,162.54	86,790.32	133,254.86	195,381.75	发行在外股份(百万股)	1,899.19	1,899.19	1,899.19	1,899.19
					ROIC(%)	(24.39)	(11.11)	1.97	14.21
					ROE(%)	(28.56)	(12.97)	3.85	17.99
					毛利率(%)	1.47	14.04	15.70	16.57
					销售净利率(%)	(33.82)	(10.34)	1.42	4.82
					资产负债率(%)	56.84	62.92	74.86	79.08
					收入增长率(%)	14.23	31.66	124.61	68.09
					归母净利润增长率(%)	-	-	-	470.35
					P/E	-	-	67.02	11.75
					P/B	2.36	2.69	2.58	2.11
					EV/EBITDA	(9.48)	(18.36)	48.83	7.04

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11月8日的0.91,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>