

➤ **事件:** 2024年11月7日小鹏 P7+正式上市,长续航 Max 版定价 18.68 万元,超长续航 Max 定价 19.88 万元,产品定位 C 级轿车,长宽高分别为 5,056mm*1,937mm*1,512mm,CLTC 续航最高可达 725 公里。

➤ **产品竞争力优秀,大空间高配置引领市场。**小鹏 P7+主要新能源竞品包括特斯拉 Model 3、比亚迪汉 DMI、小米 SU7 等。新能源轿车因电池包厚度,车内纵向空间往往较燃油车存在劣势,而小鹏 P7+同时因采用了行业最薄的 800V 电池,小鹏 P7+拥有 973mm 有效二排头部空间,头部空间充裕。横向空间方面,小鹏 P7+前后排均有近 1 米的乘坐空间,拥有同级别中最大的有效空间利用率。内饰配置方面,小鹏 P7+全系标配四座通风加热及按摩功能,并且标配后排座椅 10°电动调节。声学方面,小鹏 P7+搭载 20 个扬声器,支持 7.1.4 全景环绕声。我们认为,小鹏 P7+产品力方面较同级竞品具有明显优势,热销特质充分。

➤ **纯视觉智驾量产,开启 AI 汽车时代。**智能化方面,小鹏 P7+为国内首个,全球第二个量产纯视觉高阶智驾方案的产品,该方案通过单像素 LOFIC 架构实现了高精度的信息采集和识别,在暗光、逆光和大光差等复杂环境下仍能保持优秀的感知能力。该智驾系统不受城市、路线、路况的限制,具备“门到门”以及“车位到车位”的功能。硬件方面,小鹏 P7+搭载 2 颗英伟达 Orin-X 芯片,具有 508 TOPS 的算力,并搭载 12 个摄像头以及一个 800 万像素的前向双目摄像头。作为继特斯拉之后成为全球唯二的具有纯视觉高阶智驾能力的车企,公司证明了自身在技术能力方面的领先优势,看好公司通过技术领先重塑品牌形象。

➤ **经营周期拐点已至,智驾平权空间广阔。**我们认为,小鹏在经历过去两年的改革后,将以 P7+为起点重新开启一轮经营向上的周期。由于激光雷达的高成本,当前市面上多数具有高阶智驾功能的产品多集中于 20 万元以上。公司通过纯视觉,无激光雷达方案成功将智驾功能下放到 20 万元以内,并在此市场中具有唯一性。我们认为,此次纯视觉智驾方案的落地,标志着小鹏经营周期拐点的开始,有望真正实现将技术优势转化为产品销量。

➤ **投资建议:** 我们看好公司在车型周期、组织革新和智驾优势驱动下迎来业绩和估值的双重提升。我们预计,公司 2024-2026 年收入分别为 413.2/966.7/1,261.5 亿元,归母净利润分别为-69.5/-9.4/55.7 亿元,对应 2024 年 11 月 7 日港股收盘价 50.00 港元/股(港元对人民币汇率 1:0.92),PB 分别为 3.0/3.1/2.6 倍,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 汽车行业景气度不及预期;电动汽车渗透不及预期;市场及渠道拓展不及预期;市场竞争加剧等。

推荐
维持评级
当前价格:
50.00 港元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 乔木

执业证书: S0100524100002

邮箱: qiaomu@mszq.com

相关研究

- 1.小鹏汽车 (9868.HK) 系列点评三: 2024Q2 毛利率超预期 静待新品周期-2024/08/22
- 2.小鹏汽车 (9868.HK) 系列点评二: 2024Q1 毛利改善 大模型智驾加速-2024/05/23
- 3.小鹏汽车 (9868.HK) 系列点评一: 2023 科技平权加速 多重边际改善-2024/03/21

盈利预测与财务指标

| 单位 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|---------|--------|--------|---------|
| 营业总收入 | 30,676 | 41,315 | 96,672 | 126,146 |
| 增长率(%) | 14.2 | 34.7 | 134.0 | 30.5 |
| 净利润 | -10,376 | -6,946 | -939 | 5,569 |
| 增长率(%) | -13.5 | 33.1 | 86.5 | 693.1 |
| EPS | -5.46 | -3.66 | -0.49 | 2.93 |
| P/E | - | - | - | 16 |
| P/B | 2.4 | 3.0 | 3.1 | 2.6 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 7 日收盘价, 汇率 1HKD=0.92RMB)

公司财务报表数据预测汇总

| 资产负债表(百万港元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 流动资产合计 | 54,522 | 55,677 | 86,873 | 111,044 |
| 现金及现金等价物 | 21,127 | 22,496 | 28,574 | 39,033 |
| 应收账款及票据 | 2,716 | 3,443 | 8,056 | 10,512 |
| 存货 | 5,526 | 6,392 | 14,570 | 18,163 |
| 其他 | 25,152 | 23,346 | 35,673 | 43,336 |
| 非流动资产合计 | 29,641 | 29,684 | 29,722 | 29,757 |
| 固定资产 | 10,954 | 10,976 | 10,995 | 11,011 |
| 商誉及无形资产 | 6,405 | 6,426 | 6,446 | 6,465 |
| 其他 | 12,282 | 12,282 | 12,282 | 12,282 |
| 资产总计 | 84,163 | 85,361 | 116,596 | 140,801 |
| 流动负债合计 | 36,112 | 44,480 | 76,626 | 95,234 |
| 短期借款 | 5,287 | 8,287 | 5,287 | 5,287 |
| 应付账款及票据 | 22,210 | 24,583 | 47,074 | 55,887 |
| 其他 | 8,614 | 11,609 | 24,265 | 34,060 |
| 非流动负债合计 | 11,722 | 11,470 | 11,470 | 11,470 |
| 长期借贷 | 6,428 | 6,428 | 6,428 | 6,428 |
| 其他 | 5,294 | 5,041 | 5,041 | 5,041 |
| 负债合计 | 47,834 | 55,950 | 88,096 | 106,704 |
| 普通股股本 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 储备 | 36,328 | 29,410 | 28,500 | 34,098 |
| 归属母公司股东权益 | 36,329 | 29,411 | 28,500 | 34,098 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 36,329 | 29,411 | 28,500 | 34,098 |
| 负债和股东权益合计 | 84,163 | 85,361 | 116,596 | 140,801 |

| 现金流量表(百万港元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 956 | 1,040 | 11,496 | 12,847 |
| 净利润 | -10,376 | -6,946 | -939 | 5,569 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 2,107 | 2,107 | 2,111 | 2,115 |
| 营运资金变动及其他 | 9,225 | 5,879 | 10,323 | 5,162 |
| 投资活动现金流 | 631 | -2,403 | -2,150 | -2,150 |
| 资本支出 | -2,312 | -2,150 | -2,150 | -2,150 |
| 其他投资 | 2,943 | -253 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 8,015 | 2,704 | -3,296 | -266 |
| 借款增加 | 2,996 | 3,000 | -3,000 | 0 |
| 普通股增加 | 5,020 | 0 | 0 | 0 |
| 已付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | -296 | -296 | -266 |
| 现金净增加额 | 9,588 | 1,369 | 6,077 | 10,459 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 利润表(百万港元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| 营业收入 | 30,676 | 41,315 | 96,672 | 126,146 |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业成本 | 30,225 | 35,400 | 80,698 | 100,597 |
| 销售费用 | 6,559 | 6,740 | 7,734 | 8,830 |
| 管理费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 研发费用 | 5,277 | 7,047 | 10,151 | 11,984 |
| 财务费用 | -991 | -926 | -953 | -1,105 |
| 权益性投资损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他损益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 除税前利润 | -10,394 | -6,946 | -957 | 5,841 |
| 所得税 | 37 | 21 | 3 | 292 |
| 净利润 | -10,431 | -6,967 | -960 | 5,549 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | -10,376 | -6,946 | -939 | 5,569 |
| EBIT | -11,385 | -7,872 | -1,910 | 4,736 |
| EBITDA | -9,278 | -5,765 | 201 | 6,851 |
| EPS (元) | -5.46 | -3.66 | -0.49 | 2.93 |

| 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力(%) | | | | |
| 营业收入 | 14.23 | 34.68 | 133.99 | 30.49 |
| 归属母公司净利润 | -13.53 | 33.05 | 86.48 | 693.07 |
| 盈利能力(%) | | | | |
| 毛利率 | 1.47 | 14.32 | 16.52 | 20.25 |
| 销售净利率 | -33.82 | -16.81 | -0.97 | 4.42 |
| ROE | -28.56 | -23.62 | -3.30 | 16.33 |
| ROIC | -23.78 | -17.89 | -4.76 | 9.82 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 56.84 | 65.55 | 75.56 | 75.78 |
| 净负债比率(%) | -25.91 | -26.46 | -59.15 | -80.11 |
| 流动比率 | 1.51 | 1.25 | 1.13 | 1.17 |
| 速动比率 | 0.78 | 0.71 | 0.65 | 0.71 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.49 | 0.96 | 0.98 |
| 应收账款周转率 | 9.31 | 13.42 | 16.81 | 13.59 |
| 应付账款周转率 | 1.66 | 1.51 | 2.25 | 1.95 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | -5.46 | -3.66 | -0.49 | 2.93 |
| 每股经营现金流 | 0.50 | 0.55 | 6.05 | 6.76 |
| 每股净资产 | 19.13 | 15.49 | 15.01 | 17.95 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | - | - | - | 16 |
| P/B | 2.4 | 3.0 | 3.1 | 2.6 |
| EV/EBITDA | -9.21 | -14.82 | 424.86 | 12.47 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026