

小鹏汽车-W(09868)

报告日期: 2024 年 11 月 11 日

AI 科技日发布多项 AI 成果, 小鹏 P7+ 正式上市

——小鹏汽车事件点评

事件

- 2024 年 11 月 6 日, 小鹏 AI 科技日在何小鹏的母校华南理工大学举办。发布会上, 何小鹏宣布了小鹏 AI 汽车、飞行汽车、AI 机器人的多项成果。
- 2024 年 11 月 7 日, 小鹏 P7+ 正式上市, 售价 18.68 万元起。发布会共发布三款車型。长续航 Max 版、超长续航 Max 版和限定版 Max; 售价分别为 18.68 万元、19.88 万元、21.88 万元。

点评

- AI 汽车: 小鹏汽车将进入增程赛道, 智能驾驶和智能座舱双轮驱动**
 - 小鹏鲲鹏超级电动体系:** 鲲鹏代表超级增程系统, 鹏代表纯电系统。小鹏采用新一代混合碳化硅同轴电驱, 电驱 CLTC 效率 93.5%; 小鹏 5C 超充 AI 电池峰值充电功率可达 540kW; 增程车型的纯电续航可达 430km, 综合续航可达 1400km。
 - 大模型智驾系统:** 小鹏云端基础大模型拥有 80 倍的车端参数量, 2025 年的云端算力规模将达 10Eflops。小鹏的图灵 AI 芯片已跑通最新版本的智驾功能, 仅用 40 天就完成了多达 2791 项功能验证。此外, 小鹏启动老用户芯片焕新计划, 单 Orin 芯片升级为双 Orin 芯片, 即可获得高阶辅助驾驶功能。
 - 智能座舱系统:** 小鹏 AI 鲲鹏动力可实现平滑路面, 更多使用电能; 针对爬坡等, 发动机会提前介入避免电量过低导致动力不足。小鹏天玑 AIOS 可识别车主语音和行为, 判断并提供车主需要的座舱服务。
- AI 飞行汽车: 单杆操作降低学习门槛, 安全冗余保证正常起降**
 - 陆空一体式飞行汽车采用单杆操纵系统, 大幅降低用户的学习门槛。
 - 即使双旋翼发生故障, 全域安全冗余设计仍能保证飞机安全地完成起降。
- 小鹏 AI 机器人 Iron: 鹰眼视觉无死角**

小鹏 Iron 采用仿人结构设计, 身高 178cm, 体重 70kg, 采用 62 个主动自由度, 搭载了小鹏 AI 鹰眼视觉系统, 720°无死角。
- 小鹏 P7+ 新车发布, 售价 18.68 万元起**
 - 空间: C 级尺寸, 5056mm/1937mm/1512mm, 轴距 3000mm。
 - 续航里程: 三款车型的纯电续航里程分别为 602km、710km、685km。
 - 电池容量: 60.7kWh/76.3kWh
 - 底盘: 前双叉臂叠加后五连杆豪华级悬架
 - 新车亮点: 全系免费标配无图 AI 鹰眼纯视觉智驾, 不分场景全量使用端到端大模型; 全系标配座椅加热、通风、按摩; 800V 高压快充平台。

我们认为小鹏新车低价不低配, 在 18-22 万元价格带或具备较强竞争力, 公司未来收入增长有望显著提升。
- 盈利预测与估值**

小鹏汽车是国内头部新能源汽车公司, 我们预计公司 24-26 年实现营收 391、704、840 亿元, 同比+27%、80%、19%; 归母净利润-81.3、-41.8、-25.6 亿元, 同比+22%、49%、39%。考虑到下半年开始公司进入新车释放周期、公司与大众合作有望获得稳定服务业务营收以及公司在低空经济领域积极布局, 未来可期, 给予公司“增持”评级。
- 风险提示**

智能驾驶发展不及预期; 新车销量不及预期; 新车交付不及预期等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 刘巍
 执业证书号: S1230524040001
 liuweio3@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$59.55
总市值(百万港元)	113,096.03
总股本(百万股)	1,899.18

股票走势图



相关报告

- 《新车周期带动销量增长, 技术合作开拓变现可能》 2024.08.23
- 《收入与毛利承压, 期待新车上线起量》 2023.03.24
- 《运营效率改善, 亟待新车型提振销量——小鹏汽车 Q3 业绩点评》 2022.12.01

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30676	39067	70396	84017
(+/-) (%)	14%	27%	80%	19%
归母净利润	-10376	-8132	-4176	-2563
(+/-) (%)	-14%	22%	49%	39%
每股收益(元)	-5.96	-4.28	-2.20	-1.35
P/E	/	/	/	/

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	54,522	49,382	69,761	81,131
现金	21,127	16,090	23,513	27,666
应收账款及票据	2,716	4,690	8,279	9,135
存货	5,526	5,767	9,812	11,280
其他	25,152	22,835	28,157	33,049
非流动资产	29,641	29,969	29,607	29,264
固定资产	10,954	10,894	10,837	10,783
无形资产	6,405	6,085	5,780	5,491
其他	12,282	12,990	12,990	12,990
资产总计	84,163	79,350	99,368	110,394
流动负债	36,112	39,684	63,878	77,467
短期借款	5,287	6,992	9,323	11,327
应付账款及票据	22,210	22,338	35,995	43,470
其他	8,614	10,354	18,560	22,671
非流动负债	11,722	11,470	11,470	11,470
长期债务	6,428	6,428	6,428	6,428
其他	5,294	5,041	5,041	5,041
负债合计	47,834	51,154	75,348	88,937
普通股股本	0	0	0	0
储备	34,498	26,365	22,189	19,626
归属母公司股东权益	36,329	28,196	24,020	21,457
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	36,329	28,196	24,020	21,457
负债和股东权益	84,163	79,350	99,368	110,394

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	956	(2,925)	1,391	429
净利润	(10,376)	(8,132)	(4,176)	(2,563)
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	2,107	880	861	843
营运资金变动及其他	9,225	4,327	4,705	2,149
投资活动现金流	631	(3,283)	4,318	2,422
资本支出	(2,312)	(500)	(500)	(500)
其他投资	2,943	(2,783)	4,818	2,922
筹资活动现金流	8,015	1,170	1,715	1,302
借款增加	2,996	1,705	2,331	2,004
普通股增加	5,020	0	0	0
已付股利	0	(535)	(616)	(702)
其他	0	0	0	0
现金净增加额	9,588	(5,038)	7,424	4,153

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	30,676	39,067	70,396	84,017
其他收入	0	0	0	0
营业成本	30,225	33,400	53,937	62,969
销售费用	5,014	5,860	8,447	10,082
管理费用	1,545	1,953	2,816	3,361
研发费用	5,277	6,446	8,447	10,082
财务费用	(991)	(99)	133	(3)
除税前溢利	(10,394)	(8,122)	(4,183)	(2,574)
所得税	37	31	14	9
净利润	(10,431)	(8,153)	(4,197)	(2,584)
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(10,376)	(8,132)	(4,176)	(2,563)
EBIT	(11,385)	(8,221)	(4,050)	(2,577)
EBITDA	(9,278)	(7,340)	(3,188)	(1,734)
EPS (元)	(5.96)	(4.28)	(2.20)	(1.35)

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.23%	27.35%	80.19%	19.35%
归属母公司净利润	-13.53%	21.62%	48.65%	38.63%
获利能力				
毛利率	1.47%	14.51%	23.38%	25.05%
销售净利率	-33.82%	-20.82%	-5.93%	-3.05%
ROE	-28.56%	-28.84%	-17.39%	-11.94%
ROIC	-23.78%	-19.83%	-10.22%	-6.60%
偿债能力				
资产负债率	56.84%	64.47%	75.83%	80.56%
净负债比率	-25.91%	-9.47%	-32.31%	-46.19%
流动比率	1.51	1.24	1.09	1.05
速动比率	1.07	0.97	0.76	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.48	0.79	0.80
应收账款周转率	9.31	10.55	10.86	9.65
应付账款周转率	1.66	1.50	1.85	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	-5.96	-4.28	-2.20	-1.35
每股经营现金流	0.51	-1.54	0.73	0.23
每股净资产	19.25	14.85	12.65	11.30
估值比率				
P/E	/	/	/	/
P/B	2.70	3.68	4.32	4.83
EV/EBITDA	-9.55	-13.76	-30.08	-54.06

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>