

# 首发纯视觉端到端，P7+有望成爆款

华泰研究

2024年11月13日 | 中国香港

事件点评

乘用车

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

80.32

研究员

宋亭亭

SAC No. S0570522110001

songtingting021619@htsc.com

SFC No. BTK945

+(86) 21 2897 2228

联系人

王立献

SAC No. S0570123020047

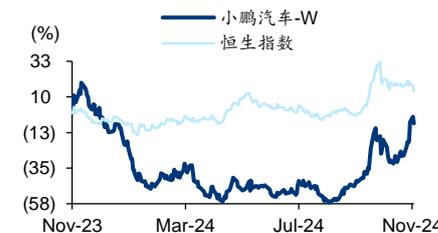
wanglixian@htsc.com

+(86) 755 8249 2388

## 基本数据

目标价(港币)	80.32
收盘价(港币 截至11月12日)	56.85
市值(港币百万)	107,969
6个月平均日成交额(港币百万)	613.74
52周价格范围(港币)	25.50-74.30
BVPS(人民币)	17.97

## 股价走势图



资料来源: S&amp;P

公司在首届 AI 科技日上发布内部增程技术，并公开飞行汽车和小鹏机器人的最新进展。P7+起售价 18.68 万元，起售价比 19-20 万元市场预期更低。P7+颜值高、空间大、配置高、标配高阶智驾，我们预计月销 1.2~1.5 万辆。公司全面拥抱智能技术，维持“买入”评级。

### P7+首发全国纯视觉端到端，上市 4 小时大定 31528 辆打破公司记录

P7+定位家用 C 级轿跑，大空间、舒适座舱配置、高阶智驾等均标配，长续航/超长续航售价分别 18.68/19.88 万元。新车开启预售 12min 大定超 1w，4h 大定超 3w 破公司纪录。P7+车身流畅颜值高。车长超 5m 比肩 A6L，内部得房率为同级最高的 88%，后排腿部空间比燃油行政级轿车更大。后座空间 725L，可放 33 个 20 寸行李箱。内部座椅前后标配通风加热按摩。全系标配端到端高阶智驾，首发 5.4.0 天玑系统，智驾拟人感提升 4 倍。

### M03 和 P7+均有望月销破万，关注产能提升和老产品 25 年改款上量

M03 在 9-10 月连续两月交付破万，大幅拉动公司销量。P7+上市后再次刷新订单记录，官网一度出现停摆情况，热度继续冲高。M03 月销持续破万和 P7+上市定单火热之后，预计公司将坚持大空间、智驾平权、舒适乘坐等策略，积极拥抱年轻、偏好科技的客户群体市场。展望 25 年，小鹏 G6 等车型在 AI 鹰眼智驾等技术赋能下，有望持续提升公司销量上限。

### 增程技术拓宽增长潜力，飞行汽车+机器人的成长曲线加速兑现

公司正式公布“鲲鹏超级电动”增程系统，基于全域 800V 高压 SiC 平台打造，搭载 5C 超充电池，纯电续航 430km，综合续航 1400km。混合 SiC 同轴电驱能效高，CLTC 效率 93.5%行业第一。公司飞行汽车已完成适航合格证申请受理，支持一键起飞、空中智驾等。其将于 11 月公开首飞、12 月开启预售。AI 机器人“Iron”采用仿生结构设计，具备 15 个自由度的灵活手。

### 盈利预测与估值

综合考虑 P7+、MONA M03 热销及纯电车激烈竞争，预计公司 24-26 年整车销量 20/43/49 万辆(前值 24/36/46 万辆)，预计 24-26 年收入 453/856/977 亿元(前值 603/852/1033 亿元)。采用分部估值，1) 给予小鹏汽车销售业务 1.2x 2025E PS 对应 1118 亿港元估值(前值 1x 2024E PS 对应 661 亿港元)，上调估值主要因为 MONA M03 和 P7+已验证高性价比、科技平权的产品思路下爆款车概率提升；2) 给予技术服务业务 400 亿港元估值(前值 350 亿港元)，上调估值因考虑小鹏较可比公司具备更强落地及全栈整合能力，上调公司目标价至 80.32 港币(前值 53.48 港币)，维持“买入”评级。

风险提示: 消费需求不及预期，供应链短缺，公司产品发布、订单不及预期。

### 经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(人民币百万)	26,855	30,676	45,283	85,606	97,660
+/-%	28.00	14.23	47.62	89.05	14.08
归属母公司净利润(人民币百万)	(9,139)	(10,376)	(4,912)	2.80	2,423
+/-%	87.92	13.53	(52.66)	(100.06)	86,595
EPS(人民币, 最新摊薄)	(5.29)	(5.46)	(2.59)	0.00	1.28
ROE(%)	(23.12)	(28.33)	(14.50)	0.01	7.43
PE(倍)	(5.65)	(9.63)	(20.33)	35,729	39.21
PB(倍)	1.40	2.75	3.18	3.18	2.81
EV EBITDA(倍)	(9.51)	(8.24)	(16.45)	(51.07)	62.71

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

### 销量及价格预测调整:

- 1) 根据 24 年 1-10 月销量情况低于预期, 考虑 MONA M03 和 P7+上市交付存在爬坡, 我们预计 11/12 月整体销量 3.03/3.73 万辆, 其中 M03 交付 1.3/1.6 万辆, P7+交付 0.5/1 万辆。
- 2) 根据 24 年销量变化情况, 也由于纯电车市场的竞争激烈, 我们适当调减了 25~26 年 P7/P5/G9/X9 的销量预测, 根据 G6 在 24 年销量情况, 出口贡献增量, 我们调增 25~26 年 G6 销量预测。
- 3) P7+和 MONA 上市后热销, 预计 25~26 年 P7+和 MONA M03 销量分别为 14/13.9 和 16/15 万辆。
- 4) 考虑市场竞争下, 车型的终端价格波动, 我们下调 24-26 年 G9 ASP 至 23.2/23.1/23.0 万元。考虑 MONA M03 上市价格 11.98~12.98 万元, 预计 25 年上市 15.58 万元版本, 调整其 24-26 年 ASP 至 12.5/13.0/12.9 万元。
- 5) 公司和大众合作持续深化, 我们提升公司 24/25 年技术服务费等收入至 20/30 亿元。

图表1: 小鹏 2024 年销量预测

车型	24-01	24-02	24-03	24-04	24-05	24-06	24-07	24-08	24-09	24-10	24-11E	24-12E	24E 合计	
G6	1,803	1,162	1,474	2,136	3,395	7,085	5,749	6,873	5,918	9,000	8,000	7,000	59,595	
G9	2,114	1,506	2,048	2,781	4,251	2,190	3,689	2,890	2,347	2,000	2,000	2,000	29,816	
X9	2,478	1,449	3,946	1,968	1,630	1,698	1,468	1,450	1,375	1,300	1,300	1,300	21,362	
P7	1,804	897	1,860	2,730	1,830	1,150	1,629	1,313	1,321	1,000	1,000	1,000	17,534	
MONA M03	-	-	-	-	-	-	-	517	10,023	10,617	13,000	16,000	50,157	
P5	377	213	575	627	613	283	457	864	109	-	-	-	4,118	
G3	72	26	34	163	5	102	11	129	259	-	-	-	801	
P7+												5,000	10,000	15,000
<b>总计</b>	<b>8,648</b>	<b>5,253</b>	<b>9,937</b>	<b>10,405</b>	<b>11,724</b>	<b>12,508</b>	<b>13,003</b>	<b>14,036</b>	<b>21,352</b>	<b>23,917</b>	<b>30,300</b>	<b>37,300</b>	<b>198,383</b>	

资料来源: 公司公告、汽车之家、华泰研究预测

图表2：小鹏 24-26 年销量预期调整

	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
		Old	Old	Old	New	New	New	diff	diff	diff
<b>小鹏新能源汽车销量(万辆)</b>	<b>14.4</b>	<b>24.4</b>	<b>36.2</b>	<b>46.0</b>	<b>19.8</b>	<b>43.4</b>	<b>49.1</b>	<b>-19%</b>	<b>20%</b>	<b>7%</b>
同比增速	19%	69%	48%	27%	38%	119%	13%			
G3	0.5				0.1					
P7	4.6	3.7	3.6	3.6	1.8	1.0	1.0	-52%	-72%	-72%
P5	2.0	1.9	1.8	1.8	0.4	0.2	0.2	-78%	-89%	-89%
G9	2.8	2.6	2.6	2.5	3.0	2.1	2.1	15%	-19%	-19%
G6	4.5	4.5	4.5	4.4	6.0	5.9	5.8	32%	32%	32%
X9-MPV	0.0	3.8	3.8	3.7	2.1	1.2	1.2	-44%	-68%	-68%
P7+					1.5	14.0	13.9			
Mona M03	0.0	5.0	10.0	15.0	5.0	16.0	15.0		60%	
NewModel	0.0	3.0	10.0	15.0		3.0	10.0		-70%	-33%
<b>ASP (万元)</b>	<b>19.4</b>	<b>19.3</b>	<b>21.4</b>	<b>20.3</b>	<b>19.3</b>	<b>17.7</b>	<b>17.9</b>		<b>-17%</b>	<b>-12%</b>
G3	12.0	11.9	11.8	11.8	11.9	11.8	11.8			
P7	20.0	19.0	18.9	18.8	19.0	18.9	18.8			
P5	13.8	13.7	13.7	13.6	13.7	13.7	13.6			
G9	23.5	28.0	27.9	27.7	23.2	23.1	23.0	-17%	-17%	-17%
G6	19.7	18.7	18.7	18.6	18.7	18.7	18.6			
X9-MPV	0.0	40.0	39.8	39.6	40.0	39.8	39.6			
P7+					19.5	19.3	19.1			
Mona M03	0.0	14.0	13.9	13.7	12.5	13.0	12.9	-11%	-6%	-6%
NewModel	0.0	25.0	23.8	22.6		20.0	19.8	-	-16%	-12%
<b>汽车销售收入 (亿元)</b>	<b>280.1</b>	<b>548.9</b>	<b>773.3</b>	<b>935.5</b>	<b>398.3</b>	<b>766.0</b>	<b>880.3</b>	<b>-27%</b>	<b>-1%</b>	<b>-6%</b>
G3	6.3				1.0	0.0	0.0			
P7	92.8	69.7	67.9	66.9	33.3	18.9	18.6	-52%	-72%	-72%
P5	27.8	25.4	25.0	24.7	5.7	2.8	2.8	-78%	-89%	-89%
G9	65.2	72.4	71.4	70.3	69.2	48.2	47.5	-4%	-32%	-32%
G6	87.9	84.3	83.1	81.8	111.7	110.1	108.4	32%	32%	32%
X9-MPV	0.0	152.0	149.7	147.5	85.4	47.8	47.0	-44%	-68%	-68%
P7+					29.3	270.3	264.9			
Mona M03	0.0	70.0	138.6	205.8	62.7	208.0	193.1	-10%	50%	-6%
NewModel	0.0	75.0	237.5	338.4	0.0	60.0	198.0	-100%	-75%	-41%
<b>技术服务费等收入 (亿元)</b>		<b>10</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>20</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>100%</b>	<b>50%</b>	
<b>其他收入 (亿元)</b>	<b>26.7</b>	<b>44.6</b>	<b>59.1</b>	<b>67.8</b>	<b>34.5</b>	<b>60.0</b>	<b>66.3</b>	<b>-23%</b>	<b>2%</b>	<b>-2%</b>

资料来源：公司公告、汽车之家、华泰研究预测

**盈利预测调整：****财务指标预期调整：**

- 1) 由于汽车销售收入、技术服务费等收入、其他收入的预测调整，我们下调 24-26 年收入预测为 453/856/977 亿元，调整幅度-25%/0/-5%；
- 2) 由于 24 年以来高毛利的技术服务费预计收入提升，我们上调 24-25 年产品毛利率预测为 15%/16%/19%，调整幅度+2pct/+1pct/+0.4pct。
- 3) 公司不断提升组织效率，管理费用管控情况较好，下调 24-26 年销售与管理费用至 72/96/92 亿元，调整幅度-15%/-16%/-19%。公司智能化研发已步入正轨，我们调整 24-26 年研发费用至 59/68/73 亿元，调整幅度-16%/-2%/+7%。
- 4) 综上，我们调整小鹏 24-26 年归母净利润至-49/3/24 亿元。

图表3：小鹏财务预期调整

	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
		Old	Old	Old	New	New	New	diff	diff	diff
营业收入	30,676	60,345	85,239	103,329	45,283	85,606	97,660	-25%	0%	-5%
同比	14%	97%	41%	21%	48%	89%	14%			
毛利	451	7,859	13,030	18,838	6,922	13,873	18,158	-12%	6%	-4%
OPEX	11,836	15,448	17,218	18,186	13,041	15,409	16,504	-16%	-11%	-9%
销售与管理费用	6,559	8,448	10,229	11,366	7,155	8,561	9,180	-15%	-16%	-19%
研发费用	5,277	7,000	6,990	6,820	5,887	6,849	7,324	-16%	-2%	7%
营业利润	-11,384	-7,589	-4,188	652	-6,119	-1,536	1,654	19%	-63%	154%
税前收益	-10,394	-6,364	-2,649	2,562	-4,894	3	3,564	23%		39%
所得税	37	23	9	384	17	0	535	-23%		39%
归母净利润	-10,376	-6,387	-2,659	1,742	-4,912	3	2,423	23%		39%
稀释 EPS (元)	-5.50	-3.37	-1.40	0.92	-2.59	0.00	1.28	23%		38%
<b>比率分析</b>										
毛利率	1.47%	13.02%	15.29%	18.23%	15.29%	16.21%	18.59%	2pct	1pct	0pct
营业费用率	39%	26%	20%	18%	29%	18%	17%	3pct	-2pct	-1pct
销售与管理费用率	21%	14%	12%	11%	16%	10%	9%	2pct	-2pct	-2pct
研发费用率	17%	12%	8%	7%	13%	8%	8%	1pct	0pct	1pct
净利率	-34%	-11%	-3%	2%	-11%	0%	2%	0pct	3pct	1pct

资料来源：公司公告、华泰研究预测

### 估值：基于分部估值，上调目标价为 80.32 港币

整车及原有其他业务方面，我们将电动汽车制造商蔚来(9866 HK)、理想(2015 HK)视作小鹏的可比公司，考虑公司 MONA M03 和 P7+ 产能供不应求，导致公司销量规模提升，规模效应、平台化降本将提升盈利。我们给予小鹏汽车该部分业务 1.2x 2025E PS，对应 1118 亿港币估值，较可比公司平均的 0.8x 2025E PS 溢价 0.4x 2025E PS，比上次估值 661 亿贵 451 亿的原因是 8 月底 P7+ 没上市、MONA M03 刚上市，现在 11 月两款车都有望持续月销超 1 万辆，且爆款趋势有望延伸至其他车型；另一方面，小鹏和大众合作，将增加技术服务费等收入，可对标文远知行（11 月 12 日美股市值换算后接近 400 亿港币）、Momenta 公司（一级市场最新融资估值 357 亿元人民币），小鹏在智驾方案相比 momenta 和文远知行具备更强的落地及全栈整合能力，给予小鹏估值 400 亿港币，之所以增加可比对象，系文远知行于 10 月 15 日正式上市，可比公司更多更合理，我们上调公司目标价为 80.32 港币（前值 53.48 港币）。

图表4：可比公司估值表

公司	股票代码	市值	股价变化	企业价值	营收 (十亿美元)		EV/Sales		PS	
		(十亿美元)	YTD	(十亿美元)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
理想	2015 HK	24.63	-39.35%	16.39	20.45	27.85	0.80	0.59	1.28	0.94
蔚来	9866 HK	10.13	-34.31%	10.37	9.96	14.83	1.04	0.70	1.09	0.73
平均							0.92	0.64	1.18	0.83

注：市值、股价、企业价值截至 11 月 12 日；营收预测来自 Wind 一致预期；汇率按照 1 人民币=1.088 港币测算

资料来源：Wind、华泰研究

图表5：小鹏估值过程

分部估值过程	
业务1：整车及原有其他业务	
公司25年销售额（亿元）	856
人民币港币汇率	1.088
PS倍数	1.2
汽车销售业务估值（亿港币）	1118
业务2：小鹏和大众合作估值	
大众服务费带来的技术输出估值（亿港币）	400
<b>整体估值预期（亿港币）</b>	<b>1518</b>
总股数（亿股）	18.90
股价（港币）	80.32

资料来源：华泰研究预测

## 风险提示

### 1) 宏观经济下行，消费需求不及预期

汽车本质上是消费品，与宏观经济发展强相关，若宏观经济下行或增长不及预期，则会影  
响消费信心和消费需求，会引发购车观望情绪；

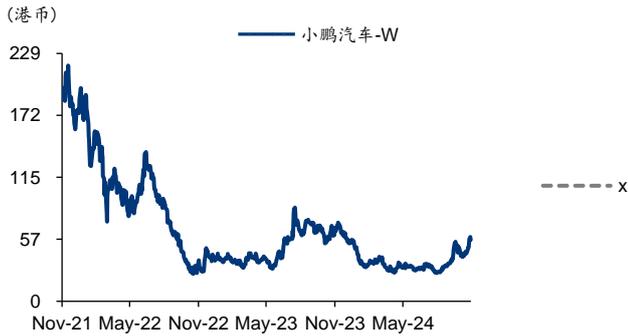
### 2) 供应链短缺

汽车产业供应链长，从电池、电机、电控等零部件，及其上游原材料和元器件，如聚氨酯、  
钢铁、铝、芯片等生产或运输过程可能出现断供，断供导致整体乘用车销量不及预期；

### 3) 公司产品发布、订单不及预期

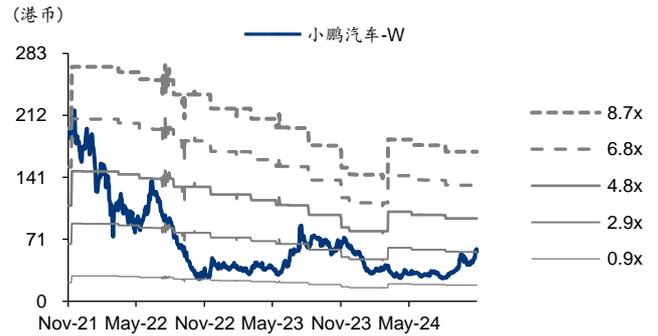
公司 MONA、P7+等订单、交付出现下滑，可能导致公司收入、利润不及预期。

图表6：小鹏汽车-WPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表7：小鹏汽车-WPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

## 盈利预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,855	30,676	45,283	85,606	97,660
销售成本	(23,767)	(30,225)	(38,360)	(71,733)	(79,501)
<b>毛利润</b>	<b>3,088</b>	<b>451.16</b>	<b>6,922</b>	<b>13,873</b>	<b>18,158</b>
销售及分销成本	(6,688)	(6,559)	(7,155)	(8,561)	(9,180)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	(5,215)	(5,277)	(5,887)	(6,849)	(7,324)
财务成本净额	927.00	991.50	1,225	1,539	1,910
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>税前利润</b>	<b>(9,118)</b>	<b>(10,394)</b>	<b>(4,894)</b>	<b>2.79</b>	<b>3,564</b>
税费开支	(25.00)	(36.81)	(17.33)	0.01	(534.58)
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	605.86
<b>归母净利润</b>	<b>(9,139)</b>	<b>(10,376)</b>	<b>(4,912)</b>	<b>2.80</b>	<b>2,423</b>
折旧和摊销	(1,102)	(1,213)	(1,334)	(1,467)	(1,614)
EBITDA	(8,943)	(10,173)	(6,119)	(1,536)	1,654
EPS (人民币, 基本)	(5.29)	(5.46)	(2.59)	0.00	1.28

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存货	4,521	5,526	3,425	12,516	4,709
应收账款和票据	6,339	5,206	6,115	14,573	8,214
现金及现金等价物	29,636	34,059	17,380	40,902	16,554
其他流动资产	3,031	9,731	11,677	14,012	16,815
<b>总流动资产</b>	<b>43,527</b>	<b>54,522</b>	<b>38,597</b>	<b>82,004</b>	<b>46,292</b>
固定资产	10,607	10,954	15,450	17,794	20,137
无形资产	1,043	4,949	1,150	1,150	1,150
其他长期资产	18,503	13,737	18,318	25,249	24,858
<b>总长期资产</b>	<b>27,964</b>	<b>29,641</b>	<b>34,918</b>	<b>44,192</b>	<b>46,144</b>
<b>总资产</b>	<b>71,491</b>	<b>84,163</b>	<b>73,515</b>	<b>126,196</b>	<b>92,437</b>
应付账款	19,807	29,791	23,914	75,317	38,193
短期借款	2,910	4,255	3,509	3,009	2,509
其他负债	1,398	2,066	1,398	2,398	2,398
<b>总流动负债</b>	<b>24,115</b>	<b>36,112</b>	<b>28,821</b>	<b>80,724</b>	<b>43,100</b>
长期债务	6,468	7,142	7,322	7,502	7,682
其他长期债务	3,998	4,581	5,955	6,551	7,206
<b>总长期负债</b>	<b>10,466</b>	<b>11,722</b>	<b>13,277</b>	<b>14,052</b>	<b>14,887</b>
股本	60,691	70,198	70,198	70,198	70,198
储备/其他项目	(23,780)	(33,870)	(38,781)	(38,778)	(36,355)
股东权益	36,911	36,329	31,417	31,420	33,843
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	605.86
<b>总权益</b>	<b>36,911</b>	<b>36,329</b>	<b>31,417</b>	<b>31,420</b>	<b>34,449</b>

### 估值指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	(5.65)	(9.63)	(20.33)	35.729	39.21
PB	1.40	2.75	3.18	3.18	2.81
EV EBITDA	(9.51)	(8.24)	(16.45)	(51.07)	62.71
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	(12.24)	(4.61)	(11.85)	31.48	(22.31)

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	(8,943)	(10,173)	(6,119)	(1,536)	1,654
融资成本	(927.00)	(991.50)	(1,225)	(1,539)	(1,910)
营运资本变动	(642.00)	10,112	(4,685)	33,853	(22,958)
税费	(25.00)	(36.81)	(17.33)	0.01	(534.58)
其他	2,586	2,014	(55.49)	1,670	721.24
<b>经营活动现金流</b>	<b>(7,951)</b>	<b>925.10</b>	<b>(12,101)</b>	<b>32,449</b>	<b>(23,027)</b>
CAPEX	(2,614)	(4,500)	(2,343)	(2,343)	(2,343)
其他投资活动	(4,358)	4,849	(2,707)	(6,336)	1,046
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6,972)</b>	<b>349.22</b>	<b>(5,050)</b>	<b>(8,679)</b>	<b>(1,297)</b>
债务增加量	6,139	2,019	(566.00)	(320.00)	(320.00)
权益增加量	710.00	9,507	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(5,020)	(5,009)	1,225	1,539	1,910
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,829</b>	<b>6,517</b>	<b>658.75</b>	<b>1,219</b>	<b>1,590</b>
现金变动	(7,463)	7,792	(16,493)	24,989	(22,734)
年初现金	11,635	14,714	22,506	6,013	31,002
汇率波动影响	NA	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>年末现金</b>	<b>14,714</b>	<b>22,506</b>	<b>6,013</b>	<b>31,002</b>	<b>8,268</b>

### 业绩指标

会计年度 (倍)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	28.00	14.23	47.62	89.05	14.08
毛利润	17.77	(85.39)	1,434	100.41	30.89
营业利润	29.69	29.15	(46.25)	(74.90)	(207.69)
净利润	87.92	13.53	(52.66)	(100.06)	86.595
EPS	78.89	3.18	(52.66)	(100.06)	86.595
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	11.50	1.47	15.29	16.21	18.59
EBITDA	(33.30)	(33.16)	(13.51)	(1.79)	1.69
净利率	(34.03)	(33.82)	(10.85)	0.00	2.48
ROE	(23.12)	(28.33)	(14.50)	0.01	7.43
ROA	(13.33)	(13.33)	(6.23)	0.00	2.22
<b>偿债能力 (倍)</b>					
净负债比率 (%)	(54.88)	(62.38)	(20.85)	(96.73)	(18.80)
流动比率	1.80	1.51	1.34	1.02	1.07
速动比率	1.62	1.36	1.22	0.86	0.96

### 营运能力 (天)

会计年度 (天)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产周转率 (次)	0.39	0.39	0.57	0.86	0.89
应收账款周转天数	75.48	67.74	45.00	43.50	42.00
应付账款周转天数	280.07	295.37	252.00	249.00	257.00
存货周转天数	54.40	59.83	42.00	40.00	39.00
现金转换周期	(150.19)	(167.80)	(165.00)	(165.50)	(176.00)
<b>每股指标 (人民币)</b>					
EPS	(5.29)	(5.46)	(2.59)	0.00	1.28
每股净资产	21.39	19.13	16.54	16.54	17.82

## 免责声明

### 分析师声明

本人，宋亭亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 小鹏汽车-W (9868 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师宋亭亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 小鹏汽车-W (9868 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

### 评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

**华泰证券(新加坡)有限公司**

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司