

小鹏汽车-W(9868.HK)

新品周期开启，智能化逻辑延续

推荐（维持）

股价：51.95 元（港币）

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.xiaopeng.com
大股东/持股	
实际控制人	何小鹏
总股本(百万股)	1899.19
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	911.57
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(元)	16.86
资产负债率(%)	58.10

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2024 年三季度业绩报告，2024 年三季度公司实现营业收入 101.0 亿元，同环比分别增长 18.4%/24.5%，三季度公司亏损达到 18.1 亿元，同比收窄 53.5%，环比扩大 40.7%。截至 2024 年三季度末，公司现金以及现金等价物储备达到 357.5 亿元。

平安观点：

- 三季度 M03 销量占比提升，单车营收下滑，但毛利率继续改善。三季度公司交付新车 46533 台，同环比分别增长 16.3%/54.0%，超过此前的交付指引。三季度公司汽车销售收入达到 88.0 亿元，对应单车营收为 18.9 万元，环比下降 3.7 万元，我们预计这主要是由于 M03 销量占比提升所致。根据公司财报显示，公司三季度汽车销售业务毛利率为 8.6%，同环比分别提升 14.7/2.2 个百分点，三季度毛利率在 M03 销量占比提升的情况下依然实现了改善，我们预计一是由于公司的持续降本，二是由于 P5 的减值影响在三季度减弱，三是由于海外车型的销量占比提升。公司给出的 24 年四季度交付指引为 8.7 万~9.1 万台，同比增长 44.6%~51.3%，预计四季度总营收为 153 亿~162 亿元，同比增长 17.2%~24.1%，预计 11 月、12 月交付量将超过 3 万台。
- 三季度服务及其他业务毛利率达到 60%。三季度公司服务及其他收入达到 13.1 亿元，同环比分别增长 90.7%/1.1%，毛利率达到 60.1%，环比提升 5.9 个百分点。该项业务的高毛利主要来自与大众合作的技术研发服务收入，这也一定程度上改善了三季度公司的整体毛利率，三季度公司整体毛利率达到 15.3%。
- 两款爆款车型推出，公司逐步走出困难期。M03 凭借低价优势，使得公司在 24 年下半年逐步摆脱销量低迷的局面。P7+则是公司首款搭载“AI 鹰眼视觉”智驾方案的车型，随着连续两款热销车型的推出，公司已逐步走出由于 2022 年 G9 失利造成的困难时期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26855	30676	41352	78147	102861
YOY(%)	28.0	14.2	34.8	89.0	31.6
净利润(百万元)	-9139	-10376	-6096	-1684	1406
YOY(%)	-87.9	-13.5	41.2	72.4	183.5
毛利率(%)	11.5	1.5	14.1	16.5	17.6
净利率(%)	-34.0	-33.8	-14.7	-2.2	1.4
ROE(%)	-24.8	-28.6	-20.2	-5.9	4.7
EPS(摊薄/元)	-4.81	-5.46	-3.21	-0.89	0.74
P/E(倍)	-10.0	-8.8	-15.0	-54.1	64.8
P/B(倍)	2.5	2.5	3.0	3.2	3.0

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **2025 年进入强产品周期，增程车型进一步开辟新增量。**在三季度财报电话会中，何小鹏表示，2025 年小鹏汽车将进入强产品周期，计划至少推出 4 款新车，而公司连续两款热销车型的推出增强了我们对公司后续新车的信心。此外公司此前宣布将推出增程车型，公司的增程车纯电续航超过 400 公里，具备 5C 的充电效率，综合续航里程超过 1400 公里，从体验上看，下一代增程车型越来越接近纯电，而增程的技术方案可进一步扩展用户群体，看好公司增程车型推出后对公司销量的提振。
- **盈利预测与投资建议：**连续两款热销车型的推出一定程度上扭转了公司此前所面临的不利局面，同时考虑到公司 25 年的新车节奏，其向上势头较强。我们维持公司 2024~2026 年营业收入预测为 414 亿/781 亿/1029 亿元，对应 2024~2026 年净利润预测分别为-61 亿/-17 亿/+14 亿元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) M03、P7+市场热度可能下降；2) 公司在智能化方面不能持续领先的风险；3) 后续新车销量不达预期的风险；4) 补贴政策退坡风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	24302	4135	7815	10286
应收账款	2716	3625	6851	9018
预付款项、现金及其他	2863	5891	11133	14654
其他应收款	0	0	0	0
存货	5526	6132	11268	14626
其他流动资产	19115	35113	66357	87342
流动资产总计	54522	54897	103424	135927
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	10954	9660	8920	8405
在建工程	0	500	750	1000
无形资产	9194	7662	6129	4597
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	9492	9492	9492	9492
非流动资产合计	29641	27314	25291	23494
资产总计	84163	82211	128716	159421
短期借款	5253	5112	17508	23820
应付账款	22210	23750	43644	56651
其他流动负债	8648	10923	20504	26898
流动负债合计	36112	39785	81656	107369
长期借款	5651	6122	12439	16026
其他非流动负债	6072	6072	6072	6072
非流动负债合计	11722	12194	18511	22098
负债合计	47834	51978	100167	129467
股本	0	0	0	0
储备	34498	34498	34498	34498
留存收益	1831	-4265	-5949	-4543
归属于母公司股东权益	36329	30233	28549	29955
归属于非控制股东权益	0	0	0	0
权益合计	36329	30233	28549	29955
负债和权益合计	84163	82211	128716	159421

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	-3848	-6136	-1744	1326
折旧与摊销	2107	3327	3523	3797
财务费用	-991	-1241	-2344	-2057
其他经营资金	3688	-16728	-15373	-10630
经营性现金净流量	956	-20777	-15939	-7564
投资性现金净流量	631	-960	-1440	-1920
筹资性现金净流量	8015	1570	21058	11956
现金流量净额	9603	-20167	3680	2471

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	30676	41352	78147	102861
销售成本	30225	35512	65258	84706
其他费用	5277	7000	8000	9000
销售费用	2624	2647	3751	4114
管理费用	3935	3970	5627	6172
财务费用	-991	-1241	-2344	-2057
其他经营损益	466	400	400	400
投资收益	29	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	-10889	-6136	-1744	1326
其他非经营损益	-496	40	60	80
税前利润	-10394	-6096	-1684	1406
所得税	-18	0	0	0
税后利润	-10376	-6096	-1684	1406
归属于非控制股东利润	0	0	0	0
归属于母公司股东利润	-10376	-6096	-1684	1406
EBITDA	-9278	-4009	-506	3146
NOPLAT	-4811	-7376	-4089	-731
EPS(元)	-5.46	-3.21	-0.89	0.74

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率(%)	14.2	34.8	89.0	31.6
EBIT 增长率(%)	-13.3	35.6	45.1	83.8
EBITDA 增长率(%)	-7.5	56.8	87.4	721.9
税后利润增长率(%)	-13.5	41.2	72.4	183.5
盈利能力				
毛利率(%)	1.5	14.1	16.5	17.6
净利率(%)	-33.8	-14.7	-2.2	1.4
ROE(%)	-28.6	-20.2	-5.9	4.7
ROA(%)	-12.3	-7.4	-1.3	0.9
ROIC(%)	-14.7	-28.4	-9.9	-1.3
估值倍数				
P/E	-8.8	-15.0	-54.1	64.8
P/S	3.0	2.2	1.2	0.9
P/B	2.5	3.0	3.2	3.0
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	0.9	-1.5	-7.4	-61.2
EV/EBITDA	1.1	-2.8	-59.2	12.7
EV/NOPLAT	2.1	-1.5	-7.3	-54.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	