

## 小鹏汽车-W(9868.HK)

## 新款G6爆款潜力大，加速全场景智驾平权

## 推荐（维持）

股价：95.5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)	1900.45
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1675.60
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：

公司举办 2025 小鹏汽车春季发布会，上市 2025 款小鹏 G6 和 2025 款小鹏 G9 两款新车，其中 2025 款小鹏 G6 共推出 3 款配置车型，售价 17.68 万~19.88 万元，2025 款小鹏 G9 同样推出 3 款配置车型，售价 24.88 万~27.88 万元。

## 平安观点：

- **2025 款 G6、G9 产品力升级大。**新款 G6、G9 相较老款在产品力方面均有大幅提升。在动力电池方面，两款新车型均全系标配了 **5C 超充 AI 电池**，具备 **10 分钟补能 450 公里**的补能效率。智能驾驶方面，两款新车型延续了此前 P7+的配置策略，**全系标配图灵 AI 智驾功能**。在智能座舱方面，两款新车将座舱芯片升级成高通 8295 芯片，且全系标配。在续航方面，新款小鹏 G6 和 G9 的入门款续航达到 **625km**，相比旧款车型均有所提升。
- **小鹏 G6 在 20 万元以下市场竞争力强劲，具备爆款潜力。**此次新款小鹏 G6 全系价格均在 20 万元以下，相比老款简化了 SKU，取消了四驱版本，除在电池、智能驾驶、智能座舱方面升级外，新款 G6 在外观、内饰以及底盘方面有较大幅度改动，产品力相比老款大幅提升。我们认为小鹏 G6 在 20 万元以下的纯电 SUV 市场具备较强竞争力，在价格方面，同级别竞品车型（如特斯拉 Model Y、极氪 7X、乐道 L60、阿维塔 07 等）的价格带均在 20 万元以上，G6 价格优势明显；与同价格段的其他车型相比，**G6 全系标配 5C 超充电池、以及图灵 AI 智驾，且上市即交付“车位到车位”的高阶智驾功能**，目前比亚迪在 20 万元以下车型仅具备高速 NOA 功能。而根据公司公布的订单数据显示，G6 上市 7 分钟，大定突破 5000 台，结合 G6 较强的产品竞争力以及公司披露的订单数据，我们判断新款 G6 的具备爆款潜力，预计稳态月销量有望能达到 8000~10000 台。
- **新款 G9 产品力跃升，强敌环伺下继续突围。**新款 G9 在底盘配置以及座椅舒适性方面进行升级，价格段落在 25 万元左右，尽管 G9 的产品力有较大提升，但 G9 所面临的竞争环境相比 G6 要更激烈。25 万元价格

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26855	30676	40994	90887	128262
YOY(%)	28.0	14.2	33.6	121.7	41.1
净利润(百万元)	-9139	-10376	-5580	-1175	2057
YOY(%)	-87.9	-13.5	46.2	79.0	275.1
毛利率(%)	11.5	1.5	14.2	16.0	17.0
净利率(%)	-34.0	-33.8	-13.6	-1.3	1.6
ROE(%)	-24.8	-28.6	-18.1	-4.0	6.5
EPS(摊薄/元)	-4.81	-5.46	-2.94	-0.62	1.08
P/E(倍)	-18.3	-16.1	-30.0	-142.7	81.5
P/B(倍)	4.5	4.6	5.4	5.7	5.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

段内拥有特斯拉、小米、极氪、智界等众多新能源品牌，G9 在所处价格段内的竞争优势要略弱于 G6 在 20 万以下价格段的竞争优势，2025 年年中即将上市的小米 YU7 有很大概率会成为该价格段的又一爆款车型，此外该价格带内还有如理想 L6 等增程车型。

- **2025 年小鹏汽车新品周期强劲，公司迈入上行通道。**根据公司产销数据显示，2025 年 1、2 月份公司交付量均超过 3 万台，交付量连续两个月位居新势力第一，随着新款 G6、G9 的推出，公司销量有望再上新台阶。公司自 2022 年 G9 上市受挫后进入调整期，小鹏汽车在此期间完成了组织架构、技术研发、渠道布局、产品规划等一系列重大变革，从 2024 年下半年开始，多款新车型的热销也意味着公司已重新迈入上行通道。
- **加速全场景智驾平权，智驾产业链优势有望赋能公司人形机器人业务。**MONA M03 Max 版预计将于 5 月推出，届时公司的高阶智驾功能将进一步下沉至 15 万元市场，公司是国内少有的能够将全场景智驾功能下沉至 20 万元以下市场的规模化车企，这得益于公司在智驾领域的全栈自研能力以及公司突出的 AI 能力。此外公司在人形机器人领域已布局多年，何小鹏表示公司的人形机器人已在广州工厂投入使用，我们认为人形机器人的发展与智能驾驶在数据、算法、供应链方面具备较高共通性，公司作为国内头部智驾车企，在未来人形机器人发展中胜出的几率会更高。
- **盈利预测与投资建议：**结合公司目前的销量情况以及后续的新车节奏，我们调整公司 2024~2026 年营业收入预测为 410 亿/909 亿/1283 亿元(原营业收入预测为 414 亿/781 亿/1029 亿元)，对应 2024~2026 年净利润预测分别为-56 亿/-12 亿/+21 亿元(原净利润预测为-61 亿/-17 亿/+14 亿元)，考虑到公司后续新车的确定性较强，全场景智能驾驶的领先优势突出，公司的估值溢价可能长期存在，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧，公司新车上市后销量不达预期；2) 公司在智能化方面不能持续领先的风险，或者公司智能化的领先优势无法转化为销量优势；3) 后续新车销量不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	24302	4099	9089	12826
应收账款	2716	3594	7968	11245
预付款项、现金及其他	2863	5840	12948	18273
其他应收款	0	0	0	0
存货	5526	6075	13182	18376
其他流动资产	19115	34809	77175	108911
<b>流动资产总计</b>	<b>54522</b>	<b>54418</b>	<b>120362</b>	<b>169632</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>29641</b>	<b>27314</b>	<b>25291</b>	<b>23494</b>
<b>资产总计</b>	<b>84163</b>	<b>81732</b>	<b>145653</b>	<b>193126</b>
短期借款	5253	4638	20996	31141
应付账款	22210	23531	51057	71176
其他流动负债	8648	10828	23860	33565
<b>流动负债合计</b>	<b>36112</b>	<b>38997</b>	<b>95914</b>	<b>135882</b>
长期借款	5651	5914	14094	19541
其他非流动负债	6072	6072	6072	6072
<b>非流动负债合计</b>	<b>11722</b>	<b>11986</b>	<b>20165</b>	<b>25612</b>
<b>负债合计</b>	<b>47834</b>	<b>50983</b>	<b>116079</b>	<b>161495</b>
股本	0	0	0	0
储备	34498	34498	34498	34498
留存收益	1831	-3749	-4924	-2867
归属于母公司股东权益	36329	30749	29574	31631
归属于非控制股东权益	0	0	0	0
<b>权益合计</b>	<b>36329</b>	<b>30749</b>	<b>29574</b>	<b>31631</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>84163</b>	<b>81732</b>	<b>145653</b>	<b>193126</b>

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	-5620	-1235	1977
折旧与摊销	2107	3327	3523	3797
财务费用	-991	-1230	-2727	-2565
其他经营资金	3688	-16599	-20396	-15708
<b>经营性现金净流量</b>	<b>956</b>	<b>-20122</b>	<b>-20835</b>	<b>-12499</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>631</b>	<b>-960</b>	<b>-1440</b>	<b>-1920</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>8015</b>	<b>879</b>	<b>27264</b>	<b>18157</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>9603</b>	<b>-20203</b>	<b>4989</b>	<b>3738</b>

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	40994	90887	128262
销售成本	30225	35184	76341	106424
其他费用	5277	6500	8000	10000
销售费用	2624	2624	4363	5130
管理费用	3935	3935	6544	7696
财务费用	-991	-1230	-2727	-2565
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	-5620	-1235	1977
其他非经营损益	-496	40	60	80
税前利润	-10394	-5580	-1175	2057
所得税	-18	0	0	0
税后利润	-10376	-5580	-1175	2057
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	-5580	-1175	2057
EBITDA	-9278	-3483	-378	3289
NOPLAT	-4811	-6850	-3961	-588
EPS(元)	-5.46	-2.94	-0.62	1.08

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率(%)	14.2	33.6	121.7	41.1
EBIT 增长率(%)	-13.3	40.2	42.7	87.0
EBITDA 增长率(%)	-7.5	62.5	89.1	969.1
税后利润增长率(%)	-13.5	46.2	79.0	275.1
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	1.5	14.2	16.0	17.0
净利率(%)	-33.8	-13.6	-1.3	1.6
ROE(%)	-28.6	-18.1	-4.0	6.5
ROA(%)	-12.3	-6.8	-0.8	1.1
ROIC(%)	-14.7	-26.3	-9.6	-0.9
<b>估值倍数</b>				
P/E	-16.1	-30.0	-142.7	81.5
P/S	5.5	4.1	1.8	1.3
P/B	4.6	5.4	5.7	5.3
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	0.9	-1.6	-9.0	-99.7
EV/EBITDA	1.1	-3.0	-92.8	15.4
EV/NOPLAT	2.1	-1.5	-8.9	-86.2

## 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。

### 免责声明：

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 2025 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

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