

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小鹏汽车-W (9868. HK)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500525010002
联系电话: 13613012393
邮箱: dengjianquan@cindas.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师
执业编号: S1500525030001
联系电话: 13120151000
邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业高级分析师
执业编号: S1500525030004
联系电话: 17888836075
邮箱: zhaoqizheng@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师
执业编号: S1500524100004
联系电话: 13062621910
邮箱: dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理
邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

小鹏汽车-W (9868. HK): 财务持续改善, 看好公司新车周期

2025 年 4 月 19 日

事件: 2025 年 4 月 16 日, 公司发布 2024 年年度报告。2024 年, 公司实现收入 408.7 亿元, 同比+33.2%; 实现净利润-57.9 亿元, 同比+44.2%。

点评:

- **销量持续提升, 财务逐步改善。**截至 2024 年年底, 公司实体销售网络拥有合计 690 间门店, 覆盖 226 个城市; 2024 年公司汽车交付量为 19 万辆, 同比增长 34.2%。随着公司销量的增加, 公司的盈利能力不断加强。2024 年, 公司实现收入 408.7 亿元, 同比+33.2%; 实现净利润-57.9 亿元, 同比+44.2%。从盈利能力来看, 2024 年公司毛利率为 14.3%, 同比提升 12.8pct; 净利率为-14.2%, 同比收窄 19.7pct。
- **爆款车型上市, 公司销量有望快速增长。**公司交付量的快速增长来自其车型的持续补充完善, 2024 年 8 月公司推出 MONA M03 并于同月开始交付, 11 月推出小鹏 P7+ 且于同月开始交付。在爆款车型的加持下, 公司 2025 年 Q1 共交付汽车 9.4 万辆, 同比增长 331%。考虑到公司于 2025 年 3 月发布 2025 款 G6 以及 2025 款 G9, 同时公司不断完善产品结构, 公司销量有望快速增长。
- **智驾+出海+飞行汽车+机器人, 公司长期发展空间广阔。**智驾方面, 公司于 2024 年 5 月引入端到端大模型, 于 7 月升级了 ADAS 以实现全国的全面覆盖, 于 8 月发布了鹰眼视觉方案且于 11 月首搭于 P7+ 车型, 随着智驾平权的推进以及公司持续为其他车型升级 ADAS, 智驾能力有望持续为公司销量增长赋能。**出海方面,**截至 2024 年, 小鹏汽车已经进入到 30 多个国家和地区, 2025 年有望进入 60 多个国家和地区。**飞行汽车方面,**公司预计小鹏汇天“陆地航母”飞行体型号合格证 (TC) 将于今年年底获得, 明年有望对内地或其他国家开始交付。小鹏汇天的量产工厂已经在建设当中, 规划年产能为 10000 台。**机器人方面,**小鹏人形机器人 IRON 目前已经小规模进入到工厂实训, 目标是 2026 年规模进入到工业化量产阶段。随着新业务的发展以及出海的推进, 公司的长期发展空间广阔。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-9.4、25.1、69.1 亿元, 对应 EPS 分别为-0.49、1.32、3.63 元, 对应 PE 分别 -149.4、55.9、20.3 倍。
- **风险因素:** 车市需求不及预期、新能源汽车渗透率提升不及预期、技术开发进度不及预期。



重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	40866	92488	143477	167107
增长率 YoY %	33%	126%	55%	16%
归属母公司净利润(百万元)	-5790	-937	2505	6911
增长率 YoY%	44%	84%	367%	176%
毛利率%	14.30%	16.40%	17.70%	18.70%
净资产收益率ROE%	-18.51%	-3.08%	7.61%	17.34%
EPS(摊薄)(元)	-3.06	-0.49	1.32	3.63
市盈率 P/E(倍)	-15.25	-149.42	55.88	20.26
市净率 P/B(倍)	2.83	4.61	4.25	3.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	49,736	53,861	59,886	68,423	
现金	18,586	21,528	25,794	31,597	
应收账款及票据	2,450	2,569	2,790	2,785	
存货	5,563	5,369	5,576	5,661	
其他	23,137	24,394	25,726	28,381	
非流动资产	32,970	32,503	32,329	32,389	
固定资产	11,522	10,117	8,994	8,095	
无形资产	5,872	5,760	5,659	5,568	
其他	15,576	16,626	17,676	18,726	
资产总计	82,706	86,364	92,215	100,813	
流动负债	39,865	44,414	47,714	49,354	
短期借款	6,510	7,510	8,510	9,510	
应付账款及票据	23,080	25,773	26,240	26,417	
其他	10,275	11,131	12,964	13,428	
非流动负债	11,566	11,576	11,586	11,596	
长期债务	6,442	6,452	6,462	6,472	
其他	5,124	5,124	5,124	5,124	
负债合计	51,431	55,991	59,300	60,951	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	29,181	28,280	30,821	37,768	
归属母公司股东权益	31,275	30,374	32,914	39,862	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	31,275	30,374	32,914	39,862	
负债和股东权益	82,706	86,364	92,215	100,813	

现金流量表		单位:百万 元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-2,012	4,621	5,455	6,776	
净利润	-5,790	-937	2,505	6,911	
少数股东权益	0	0	0	0	
折旧摊销	2,573	3,017	2,724	2,490	
营运资金变动及其他	1,205	2,541	225	-2,625	
投资活动现金流	-1,255	-2,391	-1,881	-1,645	
资本支出	-2,428	-1,500	-1,500	-1,500	
其他投资	1,173	-891	-381	-145	

筹资活动现金流	669	676	656	636	
借款增加	669	1,010	1,010	1,010	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	0	0	0	
其他	0	-334	-354	-374	
现金净增加额	-2,562	2,942	4,266	5,803	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	40,866	92,488	143,477	167,107	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	35,021	77,320	118,082	135,858	
销售费用	4,828	5,549	8,609	9,191	
管理费用	2,043	2,775	4,304	5,013	
研发费用	6,457	10,174	12,913	13,369	
财务费用	-1,031	-1,224	-1,292	-1,400	
除税前溢利	-5,831	-946	2,531	6,981	
所得税	-70	-9	25	70	
净利润	-5,761	-937	2,505	6,911	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-5,790	-937	2,505	6,911	
EBIT	-6,862	-2,170	1,239	5,582	
EBITDA	-4,289	846	3,963	8,071	
EPS (元)	-3.06	-0.49	1.32	3.63	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
成长能力					
营业收入	33.22%	126.32%	55.13%	16.47%	
归属母公司净利润	44.19%	83.82%	367.37%	175.88%	
获利能力					
毛利率	14.30%	16.40%	17.70%	18.70%	
销售净利率	-14.17%	-1.01%	1.75%	4.14%	
ROE	-18.51%	-3.08%	7.61%	17.34%	
ROIC	-15.33%	-4.85%	2.56%	9.90%	
偿债能力					
资产负债率	62.19%	64.83%	64.31%	60.46%	
净负债比率	-18.02%	-24.91%	-32.88%	-39.17%	
流动比率	1.25	1.21	1.26	1.39	
速动比率	1.01	1.00	1.05	1.17	
营运能力					
总资产周转率	0.49	1.09	1.61	1.73	
应收账款周转率	15.82	36.86	53.55	59.95	
应付账款周转率	1.55	3.17	4.54	5.16	
每股指标 (元)					
每股收益	-3.06	-0.49	1.32	3.63	
每股经营现金流	-1.06	2.43	2.87	3.56	
每股净资产	16.46	15.96	17.29	20.94	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。