

2025 年 5 月 22 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(港币)

100

公司基本资讯

产业别	汽车
H 股价(2025/05/21)	77.55
恒生指数(2025/05/21)	23827.78
股价 12 个月高/低	106/44
总发行股数(百万)	1,904
H 股数(百万)	1,555
H 市值(亿元)	1,294
主要股东	何小鹏(18.35%)
每股净值(元)	17.48
股价/帐面净值	4.76
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.4% 7.9% 153%

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-01-18	53.6	买进

产品组合

汽车销售	91%
服务及其他	9%

股价相对大盘走势



小鹏汽车 (09868.HK)

BUY 买进

公司 Q1 业绩超预期，新车上市有望继续提升销量，建议“买进”

结论与建议：

公司发布一季报，2025Q1 实现营业收入 158.1 亿元，YOY+141.5%，录得归母净利润亏损 6.6 亿元，亏损较去年同期收窄 7 亿元，折合 EPS 为 -0.35 元，公司业绩超此前业绩指引。

公司在汽车座舱智能化和辅助驾驶技术方面具备领先优势，新品定位“科技感”和“年轻化”将有助于差异化竞争。近两年公司积极调整组织架构，实现降本增效；同时销售体系由直营模式逐步向经销商模式转变，提升覆盖面。2025-2026 年将是公司的大产品周期，公司销售规模有望快速扩张，实现扭亏为盈。我们上调公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 -18.1/8.4/58.3 亿元，EPS 分别为 -0.97/0.44/3.1 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/E 为 160/23，建议买进。

■ **公司 Q1 业绩超预期：**公司发布一季报，2025Q1 实现营业收入 158.1 亿元，YOY+141.5%，录得归母净利润亏损 6.6 亿元，亏损较去年同期收窄 7 亿元，折合 EPS 为 -0.35 元，公司业绩超此前业绩指引。2025Q1 年公司交付新车 9.4 万辆，YOY+331%，随着规模效应提升，公司汽车产品毛利率达 10.5%，同比上升 5pcts，环比 24Q4 增 0.5pct；公司综合毛利率提升至 15.6%，同比上升 2.7pcts。费用方面，报告期内公司销售及管理费用率同比下降 8.9 个百分点至 12.3%。

公司预告 Q2 营收将达 175-187 亿元，YOY+116%-131%；交付量预计达 10.2-10.8 万辆，同比增 238%-258%。按目前销售情况我们预计公司 Q2 实际达成值将靠近预告上限。公司预计全年汽车销量将翻倍增长，并将于 25Q4 实现盈亏平衡，全年实现规模性自由现金流为正。

■ **公司 4 月销量同比增 273%，MONA M03 Max 上市在即：**公司 4 月销售汽车 3.5 万辆，同比增 273%，今年以来呈现逐月增长的态势。1-4 月公司累计销售汽车 12.9 万辆，同比增 313%。目前公司销售的主力车型仍为 MONA M03 和 P7+；X9、G6 和 G9 陆续改款后销量有所提升。5 月 28 日 MONA M03 Max 版即将上市，该版本将搭载自研 AI 天玑系统和图灵 AI 辅助驾驶系统，公司将 20 万元以上车型的智能化功能下放至 15 万元级产品，MONA M03 Max 也将成为 15 万元级别唯一可以实现城区 NOA 的轿车，差异化竞争优势明显。今年公司计划发布的新车还有 G7(6 月份)、P7(Q3)、大型增程 SUV(Q4)，销量有望逐步提升。

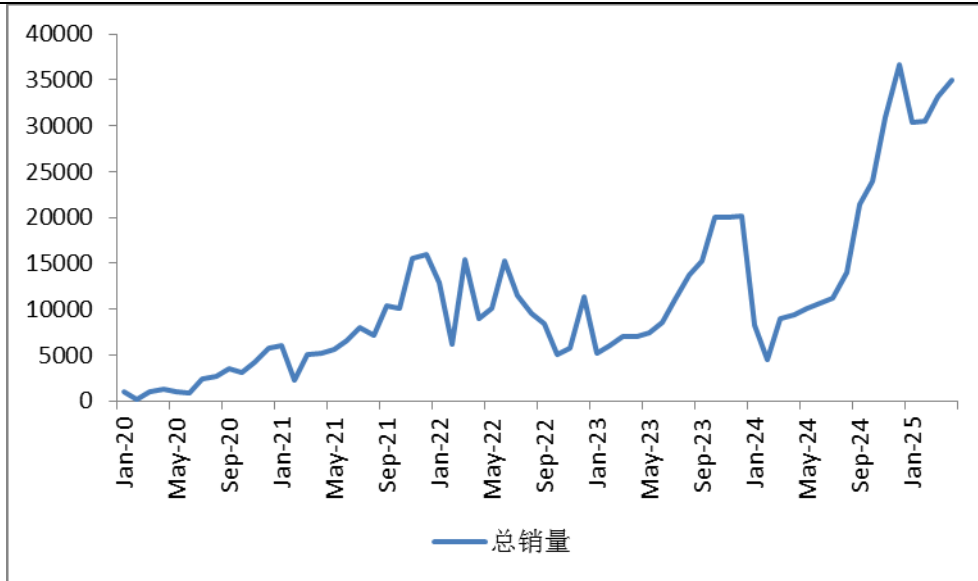
■ **公司 AI 平台化战略稳步推进：**公司自研 AI 体系包括鹰眼视觉方案、图灵自研芯片、大参数基础模型、全本地部署架构、整车电子电气架构。公司已训练完成规模达 7200 亿参数的基础模型，并建立超过 1 万张 GPU 的训练集群；自研图灵芯片已进入量产阶段，有望首搭在 G7 上，2026 年量产的人形机器人也将搭载图灵芯片。

■ **盈利预期：**我们上调公司 2025/2026/2027 年净利润将分别达 -18.1/8.4/58.3 亿元，EPS 分别为 -0.97/0.44/3.1 元。当前股价对应 2026/2027 年 P/E 为 160/23，建议买进。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2023	2024F	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-10376	-5790	-1808	835	5824
同比增减	%	--	--	--	--	597%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-5.96	-3.06	-0.95	0.44	3.06
同比增减	%	--	--	--	--	597%
H 股市盈率(P/E)	X	--	--	--	159.95	22.93
股利 (DPS)	HKD 元	--	--	--	--	--
股息率 (Yield)	%	--	--	--	--	--

图表一：小鹏汽车月度销量 (单位：辆)



资料来源：中汽协，群益证券

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营运收入	30676	40866	74459	107298	141754
销售成本	30225	35021	61563	87063	112842
其他营业收入	466	589	1000	1000	1000
销售、一般及行政开支	6559	6871	9084	11266	13467
研发费用	5277	6457	7818	9979	11340
财务费用	-991	-1031	-670	-644	-567
公允价值收益(亏损)	29	234	10	10	10
其他项目	-496	-203	500	200	200
税前溢利	-10394	-5831	-1826	844	5883
税项	37	-70	-18	8	59
本期间溢利	-10376	-5790	-1808	835	5824
本公司股权持有人权益	-10376	-5790	-1808	835	5825

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
现金及现金等价物	21127	18586	21749	21900	22212
应收帐款	4598	5008	9015	11720	15236
存货	5526	5563	8344	10013	12016
流动资产合计	54522	49736	53715	58012	62653
于联营、合营公司权益	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	10954	11522	12674	13308	13973
无形资产	4949	4610	4703	4797	4893
非流动资产总额	29641	32970	34471	36118	37930
资产总计	84163	82706	88186	94131	100583
流动负债合计	36112	39865	41061	42293	43561
长期负债合计	11722	11566	12723	13995	15395
负债合计	47834	51431	53784	56288	58956
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	36329	31275	34402	37842	41627
负债和股东权益总计	84163	82706	88186	94131	100583

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	956	-2012	402	805	1207
投资活动产生的现金流量净额	631	-1255	-1130	-1243	-1367
筹资活动产生的现金流量净额	8015	669	736	589	471
现金及现金等价物净增加额	9588	-2562	9	151	312

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。