

小鹏汽车-W (09868.HK)

小鹏 G7 上市点评: 辅助驾驶进入 L3 级算力时代, 本地端 VLA+VLM 能力再进阶
买入 (维持)

2025 年 07 月 04 日

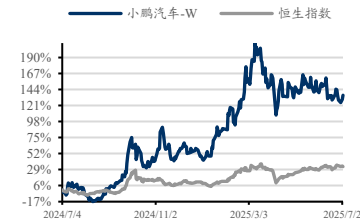
证券分析师 黄细里
执业证书: S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	30,676	40,866	94,687	167,573	249,073
同比(%)	14.23	33.22	131.70	76.97	48.64
归母净利润 (百万元)	(10,375.78)	(5,790.26)	349.07	7,574.55	11,953.99
同比(%)	(13.53)	44.19	106.03	2,069.95	57.82
EPS-最新摊薄 (元/股)	(5.44)	(3.04)	0.18	3.97	6.27
P/E (现价&最新摊薄)	(12.37)	(22.16)	367.54	16.94	10.73

投资要点

- **公告要点: 小鹏汽车发布新车 G7, 定价超我们预期。**小鹏 G7 定位为极致空间而生的家庭科技美学中大型 SUV, 602km Max 版搭载双 Orin-X 芯片定价 19.58 万元, 702km Max 版搭载双 Orin-X 芯片定价 20.58 万元, Ultra 版搭载三颗图灵 AI 芯片定价 22.58 万元, 成为全球首款具备 L3 算力的新能源汽车, 全系 5C 超充电电池+全域 800V SiC 平台。
- **辅助驾驶再升级, 硬件迈入 L3 级算力时代, 软件迭代 VLA+VLM。**1) 硬件维度, G7 Ultra 搭载 3 颗图灵 AI 芯片, 带来行业首个 L3 级算力平台, 有效算力 2250TOPS, 2 颗应用于智驾 VLA 大模型, 1 颗应用于座舱 VLM 大模型。2) 软件维度, 小鹏 G7 行业首发本地端 VLA+VLM 大模型, 行业首发智驾“大脑+小脑” VLA-OL 模型, 首次增加“运动型大脑”, 从持续强化学习到自主强化学习, VLA-OL 模型全本地端运行。3) 功能维度, 实现人机共驾+强化学习, 自主识别 ETC, 首创划线泊车。**VLA+VLM 上车节奏:** 2025/9 VLA 软件 OTA 推送上车, 思考推理可视化展示; 2025/11 VLM 硬件免费升级, 软件 OTA 推送上车; 2025/12 VLA+VLM 记录学习个性驾驶习惯, 实现语音控车和主动推荐。小鹏超级 AEB 新老 Max 车型陆续推送, AEB 做到行业最高刹停速度 130km/h。
- **底盘座舱更智能。**太极 AI 底盘标配智能可变阻尼减振、前双叉臂+后五连杆悬架、太极液压衬套矩阵, 具备 AI 智能识别减速带、AI 智能识别颠簸路段、6D 防晕车功能全面进化、AI 智能识别路面凹凸、AI 智能识别障碍物行业领先的 5 项 AI 底盘能力, 具备感知广、执行快、可迭代的特性, 支持最远 200m 提前识别并具备车道级颠簸感知记录, 每秒可执行 1000 次路况扫描, 最快 21 天迭代一个新功能。小鹏座舱芯片为图灵 AI 芯片+高通 8295P, 算力 800TOPS+。未来场景涵盖多模态整车 AI 大脑、本地端多语言能力、增强 VLA 高阶辅助驾驶能力、专属伙伴。AR-HUD 方面, 小鹏联合华为, 防抖算法依据车身信息构建滤波模型。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025~2027 年营业收入预期分别为 947/1676/2491 亿元, 同比分别+132%/+77%/+49%。基本维持 2025~2027 年归母净利润分别为 3.5/76/120 亿元, 同比分别+106%/+2070%/+58%。2025/2026/2027 年 EPS 分别为 0.18/3.97/6.27 元, 对应 PE 分别为 368/17/11 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车行业价格战超预期; 辅助驾驶政策推出节奏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	73.95
一年最低/最高价	25.50/106.00
市净率(倍)	4.18
港股流通市值(百万港元)	104,957.74

基础数据

每股净资产(元)	16.14
资产负债率(%)	65.46
总股本(百万股)	1,906.50
流通股本(百万股)	1,557.79

相关研究

- 《小鹏汽车-W(09868.HK.): 2025 一季报点评: Q1 业绩好于预期, 新车+AI 催化加速释放成长动能》
2025-05-23
- 《小鹏汽车-W(09868.HK.): 2024Q4 季报点评: Q4 量利齐升, 新车周期+智驾迭代行稳致远》
2025-03-19

小鹏汽车-W 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	49,736.07	76,951.94	126,763.53	185,996.95	营业总收入	40,866.31	94,687.37	167,572.92	249,073.10
现金及现金等价物	18,586.27	29,750.80	53,856.01	84,483.71	营业成本	35,020.54	78,842.98	137,196.62	202,297.50
应收账款及票据	2,449.63	2,630.20	4,654.80	6,918.70	销售、行政及一般费用	0.00	8,521.86	11,394.96	16,936.97
存货	5,562.92	10,950.41	19,055.09	28,096.87	研发费用	6,456.73	8,521.86	11,730.10	17,435.12
其他流动资产	23,137.24	33,620.52	49,197.63	66,497.67	其他费用	0.00	(400.00)	(450.00)	(450.00)
非流动资产	32,970.04	36,635.86	40,152.76	43,723.80	经营利润	(7,481.61)	(799.33)	7,701.24	12,853.51
固定资产	11,521.86	13,219.92	14,895.58	16,612.45	利息收入	1,374.53	1,485.51	1,589.03	1,768.59
商誉及无形资产	5,872.13	6,626.07	7,367.30	8,121.48	利息支出	343.98	264.86	522.36	589.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	620.09	(10.65)	143.32	31.27
其他长期投资	6,452.23	7,452.23	8,452.23	9,452.23	利润总额	(5,830.98)	410.67	8,911.24	14,063.52
其他非流动资产	9,123.81	9,337.65	9,437.65	9,537.65	所得税	(69.78)	61.60	1,336.69	2,109.53
资产总计	82,706.11	113,587.81	166,916.29	229,720.75	净利润	(5,761.20)	349.07	7,574.55	11,953.99
流动负债	39,864.88	66,368.64	111,622.57	161,973.04	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	6,509.68	8,009.68	9,509.68	11,009.68	归属母公司净利润	(5,790.26)	349.07	7,574.55	11,953.99
应付账款及票据	23,080.48	39,421.49	68,598.31	101,148.75	EBIT	(6,861.52)	(809.98)	7,844.56	12,884.79
其他	10,274.73	18,937.47	33,514.58	49,814.62	EBITDA	(6,052.52)	238.02	8,927.67	13,913.74
非流动负债	11,566.43	15,595.31	16,095.31	16,595.31					
长期借款	6,442.22	6,942.22	7,442.22	7,942.22					
其他	5,124.22	8,653.10	8,653.10	8,653.10					
负债合计	51,431.32	81,963.95	127,717.88	178,568.36					
股本	0.13	0.13	0.13	0.13					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东权益	31,274.79	31,623.85	39,198.40	51,152.40					
负债和股东权益	82,706.11	113,587.81	166,916.29	229,720.75					
现金流量表 (百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(6,980.37)	11,624.99	28,084.24	34,786.29	每股收益(元)	(3.04)	0.18	3.97	6.27
投资活动现金流	(3,343.11)	(2,195.61)	(5,456.68)	(5,568.73)	每股净资产(元)	16.46	16.59	20.56	26.83
筹资活动现金流	892.11	1,735.14	1,477.64	1,410.14	发行在外股份(百万股)	1,906.50	1,906.50	1,906.50	1,906.50
现金净增加额	(9,445.94)	11,164.53	24,105.21	30,627.70	ROIC(%)	(14.69)	(1.52)	12.98	17.35
折旧和摊销	809.00	1,048.01	1,083.11	1,028.95	ROE(%)	(18.51)	1.10	19.32	23.37
资本开支	(2,800.00)	(3,500.00)	(3,500.00)	(3,500.00)	毛利率(%)	14.30	16.73	18.13	18.78
营运资本变动	(1,723.00)	9,952.41	19,047.55	21,244.76	销售净利率(%)	(14.17)	0.37	4.52	4.80
					资产负债率(%)	62.19	72.16	76.52	77.73
					收入增长率(%)	33.22	131.70	76.97	48.64
					净利润增长率(%)	44.19	106.03	2,069.95	57.82
					P/E	(22.16)	367.54	16.94	10.73
					P/B	4.09	4.06	3.27	2.51
					EV/EBITDA	(12.40)	476.84	10.24	4.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年7月4日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>