



小鹏集团-W

(09868.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，开启强势产品周期

业绩简评

5月28日，小鹏集团发布2026Q1业绩，26Q1公司营收130.3亿元，同比-17.5%，环比-41.4%；净亏损17.8亿元，同比亏损扩大，环比由盈转亏；Non GAAP口径净亏损16.9亿元，同比亏损扩大，环比由盈转亏。

经营分析

1、产品结构改善带动单车ASP提升。1) 26Q1公司汽车销售业务实现营收110亿元，同比-23%，环比-42%；交付量6.3万辆，同比-33.3%，环比-46.1%。Q1汽车销售业务营收同比下滑主要系行业整体下滑，同时公司去年Q1高基数。2) 单车ASP约17.5万，同比+2.3万，环比+1.1万，主要系产品结构改善，高价值量的X9交付量占比提升。3) 服务及其他收入约20e，环比减少主要系上一季度达成重大里程碑进展之后本季度技术研发服务收入减少。

2、汽车毛利率同比改善，持续加大AI投入。1) 汽车销售毛利率12.1%，同比+1.6pct，环比-1.0pct。同比提升主要系车型产品组合改善；环比下降主要系存储芯片、电池成本增加所致。2) 费用：研发开支29.1亿元，同比+46.8%，主要受新车型推出节奏+加大AI研发投入影响；SG&A费用18.8亿元，同比-3.2%，主要系支付给经销商的费用减少。3) 其他收入约1.8亿元，同比-66.5%，主要系政府补贴下降。4) 单车利润-2.8万。

3、核心逻辑：

1) 强势产品周期：5月起公司已开启新一轮强势产品周期，GX已正式上市。后续还有2款Mona SUV等新车型。小鹏VLA2.0已开启推送，基于强大的软硬一体能力MPI、舒适性均明显提升，小鹏有望凭借VLA2.0增加Ultra版本占比，进而增厚利润。

2) 物理AI商业化路径清晰：to B License授权：大众搭载小鹏图灵芯片+VLA算法。Robotaxi：2026年推出Robotaxi前装车型。人形机器人：和智驾技术栈一脉相承，有望成长为国内龙头。

盈利预测、估值与评级

公司主业汽车销售仍处于强势产品周期，预计2026/2027/2028年公司销量60/75/90万辆，营收1150/1460/1752亿，净利润14/44/75亿元，对应当前市值分别为0.92x/0.72x/0.60xPS和77.18x/23.75x/14.02xPE。

风险提示

智能驾驶技术进展不及预期，行业竞争加剧。

汽车组

分析师：徐慧雄 (执业S1130525110005)

xuhuixiong@gjzq.com.cn

分析师：斯斯琪 (执业S1130525120001)

zhesiqi@gjzq.com.cn

市价 (港币)：63.850元

相关报告：

1. 《小鹏汽车-W 港股公司点评：业绩符合预期，向物理AI龙头迈进》，2026.3.22

2. 《小鹏汽车-W 25Q3 业绩点评：服务业务营收上升明显，业绩整...》，2025.11.24

3. 《小鹏汽车-W 25Q2 业绩点评：低成本路线落地、车型结构向上...》，2025.8.20



主要财务指标

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	409	767	1,150	1,460	1,752
营业收入增长率	33.22%	87.73%	49.90%	26.96%	20.00%
归母净利润(百万元)	-58	-11	14	44	75
归母净利润增长率	44.19%	80.32%	220.04%	224.97%	69.45%
摊薄每股收益(元)	-0.03	-0.01	0.71	2.32	3.93
每股经营性现金流净额	-1.06	2.93	5.86	9.12	6.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	-18.51%	-3.75%	4.31%	12.29%	17.23%
P/E	-	-	77.18	23.75	14.02
	1,332.02	11,513.45			
P/B	2.45	4.31	3.33	2.92	2.41

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 亿)							资产负债表(人民币 亿)						
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	307	409	767	1,150	1,460	1,752	货币资金	211	186	173	295	456	562
增长率	14.2%	33.2%	87.7%	49.9%	27.0%	20.0%	应收账款	71	82	109	220	260	299
主营业务成本	302	350	622	943	1,197	1,437	存货	55	56	104	160	198	240
%销售收入	98.5%	85.7%	81.1%	82.0%	82.0%	82.0%	其他流动资产	208	174	246	353	350	421
毛利	5	58	145	207	263	315	流动资产	545	497	633	1,029	1,264	1,522
%销售收入	1.5%	14.3%	18.9%	18.0%	18.0%	18.0%	%总资产	64.8%	60.1%	61.3%	71.5%	75.0%	77.5%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	110	115	135	131	128	133
销售费用	49	52	71	75	80	84	%总资产	13.0%	13.9%	13.1%	9.1%	7.6%	6.8%
%销售收入	16.1%	12.6%	9.2%	6.5%	5.5%	4.8%	无形资产	64	59	80	95	110	124
管理费用	16	17	23	23	22	21	非流动资产	296	330	399	411	422	441
%销售收入	5.3%	4.2%	3.0%	2.0%	1.5%	1.2%	%总资产	35.2%	39.9%	38.7%	28.5%	25.0%	22.5%
研发费用	53	65	95	121	139	158	资产总计	842	827	1,032	1,439	1,686	1,963
%销售收入	17.2%	15.8%	12.4%	10.5%	9.5%	9.0%	短期借款	53	65	62	71	77	82
息税前利润 (EBIT)	-114	-69	-19	17	48	79	应付款项	222	231	372	626	766	910
%销售收入	-37.1%	-16.8%	-2.5%	1.5%	3.3%	4.5%	其他流动负债	86	103	148	278	334	387
财务费用	-10	-10	-8	4	4	4	流动负债	361	399	581	975	1,177	1,379
%销售收入	-3.2%	-2.5%	-1.0%	0.3%	0.3%	0.2%	长期贷款	64	64	73	73	73	73
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	53	51	74	74	74	74
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	478	514	728	1,122	1,324	1,526
营业利润	-114	-75	-44	-12	22	53	普通股股东权益	363	313	304	317	362	437
营业利润率	-37.1%	-18.3%	-5.8%	-1.0%	1.5%	3.0%	其中：股本	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	未分配利润	345	292	286	300	344	420
税前利润	-104	-58	-12	13	44	75	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
利润率	-33.9%	-14.3%	-1.5%	1.2%	3.0%	4.3%	负债股东权益合计	842	827	1,032	1,439	1,686	1,963
所得税	0	-1	0	0	0	0	比率分析						
所得税率	-0.4%	1.2%	-1.2%	-0.1%	0.0%	-0.4%	每股指标						
净利润	-104	-58	-12	13	44	75	每股收益	-5.96	-3.06	-0.60	0.71	2.32	3.93
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	19.25	16.46	15.89	16.58	18.90	22.83
归属于母公司的净利润	-104	-58	-11	14	44	75	每股经营现金净流	0.51	-1.06	2.93	5.86	9.12	6.44
净利率	n.a	n.a	n.a	1.2%	3.0%	4.3%	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表(人民币 亿)							回报率						
净利润	-104	-58	-11	14	44	75	净资产收益率	-28.56%	-18.51%	-3.75%	4.31%	12.29%	17.23%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	总资产收益率	-12.33%	-7.00%	-1.10%	0.95%	2.64%	3.84%
非现金支出	19	16	0	-25	-22	-22	投入资本收益率	-23.78%	-15.33%	-4.47%	3.74%	9.40%	13.38%
非经营收益	0	0	0	0	0	0	增长率						
营运资金变动	73	-4	47	105	133	50	主营业务收入增长率	14.23%	33.22%	87.73%	49.90%	26.96%	20.00%
经营活动现金净流	10	-20	56	112	175	123	EBIT 增长率	-13.34%	39.73%	71.73%	188.91%	179.30%	63.64%
资本开支	-23	-24	-41	-30	-30	-39	净利润增长率	-13.53%	44.19%	80.32%	220.04%	224.97%	69.45%
投资	21	10	0	5	-12	-5	总资产增长率	17.72%	-1.73%	24.73%	39.50%	17.14%	16.42%
其他	8	2	0	29	26	26	资产管理能力						
投资活动现金净流	6	-13	-41	4	-16	-18	应收账款周转天数	38.7	22.8	10.4	13.6	16.9	15.1
股权募资	50	0	0	0	0	0	存货周转天数	59.8	57.0	46.1	50.3	53.7	54.8
债权募资	30	7	6	10	6	4	应付账款周转天数	217.0	232.8	174.2	190.4	209.3	210.0
其他	0	0	5	-4	-4	-4	固定资产周转天数	126.5	99.0	58.8	41.7	31.9	26.8
筹资活动现金净流	80	7	11	6	2	0	偿债能力						
现金净流量	96	-26	26	122	161	105	净负债/股东权益	-11.33%	-1.63%	11.61%	-24.26%	-64.11%	-76.21%
							EBIT 利息保障倍数	-42.4	-19.9	-5.1	4.4	11.9	19.0
							资产负债率	56.84%	62.19%	70.56%	77.95%	78.54%	77.73%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**