

公司研究

毛利率保持稳健，全球科技集团加速转型

——小鹏汽车 (XPEV.N) 2026 年一季度业绩点评报告

要点

1Q26 收入与 Non-GAAP 业绩表现承压：1Q26 总收入同比-17.6%/环比-41.4%至 130.3 亿元，毛利率同比+5.0pcts/环比-0.7pcts 至 20.6%，Non-GAAP 归母净利润亏损为 16.9 亿元 (vs. 1Q25 亏损 4.3 亿元、4Q25 盈利 5.1 亿元)。

毛利率保持稳健：1) 1Q26 小鹏汽车业务收入同比-23.5%/环比-42.3%至 110.0 亿元，汽车业务毛利率同比+1.6pcts/环比-0.9pcts 至 12.1%。2) 1Q26 R&D 费用率同比+9.8pcts/环比+9.4pcts 至 22.3%，SG&A 费用率同比+2.1pcts/环比+1.9pcts 至 14.5%。3) 截至 1Q26，在手现金等价物合计约 420.9 亿元。管理层指引 2Q26E 交付量 10.0-10.6 万辆。我们判断，1Q26 小鹏汽车业务毛利率同比提升主要受益于产品结构变化(低毛利车型 Mona 销量占比下降)，预计 2Q26 尽管受到原材料成本上涨影响、但考虑 GX 爬坡上量，毛利率仍有望维持稳定。

物理 AI 量产+全球化突破，加速向全球科技集团转型：2026/4/1 “小鹏汽车”正式更名为“小鹏集团”，以物理 AI 为核心战略，全面推进汽车+AI 业务量产落地与全球化突破，加速从智能车企向全球科技集团转型：**1) 汽车业务：**预计 2026E 推出包含 GX 在内的四款全球 SUV 车型；其中，GX 旗舰上市即热销，上市 12 小时大定中 Ultra 旗舰版占比超 80%，预计新车型上量爬坡+海外市场加速扩张有望驱动收入结构与毛利率持续改善(管理层指引 4Q26E 目标海外月销破万、全年海外销量翻倍)。**2) 其他业务：**2Q26E 起小鹏将向大众批量交付图灵芯片，相关技术赋能有望稳步兑现收入。**3) AI--汽车+Robotaxi：**VLA 2.0 推送首月智驾里程占比突破 50%，预计 3Q26E 将推重大版本升级，VLA 2.0 欧洲认证也在同步推进(有望于 2027E 在多个国家监管获批)；搭载该系统的 Robotaxi 已在广州公共道路进行 L4 测试，预计 3Q26E 将启动载客示范运营，2027E 将推出经济型车型验证商业模式。**4) AI--人形机器人：**即将步入软硬件合围阶段，将采用车规级设计、自主研发下一代灵巧手，计划于 3Q26E 亮相新一代人形机器人、并于年底实现量产，2027E 将面向海外交付。我们判断，小鹏有望凭借 AI 全栈自研+全球化落地+量产商业化，步入业绩与价值共同增长的新阶段。

维持“买入”评级：鉴于竞争加剧+原材料成本维持高位，我们下调盈利预测：预计 2026E Non-GAAP 归母净利润约 19.7 亿元(原预测约 9.1 亿元)、预计 2027E/2028E Non-GAAP 归母净利润约 26.9 亿元/53.4 亿元(原预测约 41.9 亿元/72.4 亿元)。我们看好小鹏主业稳健推进、与大众合作逐步拓宽、以及基于 AI 应用场景在 Robotaxi、机器人领域的长期落地前景，维持“买入”评级。

风险提示：新车订单/销量不及预期；毛利率爬坡不及预期；市场竞争加剧；行业政策变化等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	40,866	76,720	88,661	119,554	132,660
营业总收入增长率	33.2%	87.7%	15.6%	34.8%	11.0%
Non-GAAP 归母净利润(百万元)	-5,551	-458	-1,972	2,688	5,340
EPS(元, 摊薄)	-2.93	-0.24	-1.03	1.40	2.79
Non-GAAP ROE(归属母公司, 摊薄)	-17.7%	-1.5%	-6.2%	7.0%	11.2%
P/S	2.6	1.4	1.2	0.9	0.8
P/B	3.4	3.5	3.4	2.8	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-5-29 (1 美元=6.8 人民币)

注：1) 1 股 ADS=2 股 A-Class 普通股；2) 2024-2025 约 18.9/19.0 亿股普通股，预计 2026E-2028E 约 19.1 亿股普通股。

买入 (维持)

当前价：16.45 美元

作者

分析师：倪昱婧, CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523852

nijj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

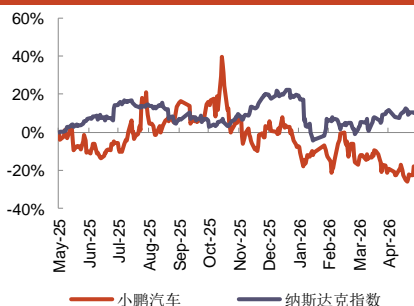
021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股普通股)	19.14
总市值(亿美元)	157.46
一年最低/最高(美元)	14.94/28.07
近 3 月换手率	102.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.26	-12.30	-30.47
绝对	0.92	-6.32	-18.16

资料来源：Wind (数据截至 2026/5/29)

相关研报

- 《4Q25 扭亏，2026E 聚焦全球化突破与 AI 业务兑现——小鹏汽车 (XPEV.N) 2025 年四季度业绩点评报告》.....2026-03-20
- 《2026E “一车双能”全面启动，聚焦 AI 应用场景的分批落地——小鹏汽车 (XPEV.N) 2025 年三季度业绩点评报告》.....2025-11-18
- 《盈利拐点临近，“一车双能”全新周期即将开启——小鹏汽车 (XPEV.N) 2025 年二季度业绩点评报告》.....2025-08-19
- 《1Q25 业绩符合预期，持续看好技术兑现能力——小鹏汽车 (XPEV.N) 2025 年一季度业绩点评报告》.....2025-05-25
- 《聚焦新车周期，长期关注智驾+全球化+机器人三重增长曲线——小鹏汽车 (XPEV.N) 2024 四季报业绩点评报告》.....2025-03-19

表 1: 损益表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	40,866	76,720	88,661	119,554	132,660
销售成本	-35,021	-62,247	-71,984	-97,276	-107,417
毛利润	5,846	14,473	16,677	22,277	25,243
研发费用	-6,457	-9,490	-11,973	-12,513	-12,582
销售行政/管理费用	-6,871	-9,398	-9,656	-9,802	-9,929
经营利润 (损失)	-6,658	-2,771	-3,530	1,158	4,058
财务成本-净额	1,031	783	470	598	663
其他收益	386	2,593	1,441	1,196	1,327
Non GAAP 净利润 (净损失)	-5,551	-458	-1,972	2,688	5,340
少数股东损益	0	0	0	0	0
Non GAAP 归母净利润(净损失)	-5,551	-458	-1,972	2,688	5,340

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	82,706	103,163	110,156	125,554	136,241
流动资产	49,736	63,254	71,285	86,025	99,765
库存	5,563	10,381	10,481	12,291	10,780
贸易等应收账款	2,450	1,997	1,550	1,866	1,671
现金及其等价物	35,533	38,304	51,076	62,786	78,170
其他流动资产	6,190	12,573	8,179	9,082	9,144
非流动资产	32,970	39,909	38,871	39,529	36,476
不动产、厂房及设备	11,522	13,527	12,071	11,816	11,265
租赁土地及土地使用权	4,006	6,947	5,628	6,121	6,313
无形资产	4,610	4,253	4,571	4,714	4,833
其他非流动资产等	12,832	15,181	16,601	16,878	14,065
总负债	51,431	72,794	78,390	87,095	88,569
无息负债	39,299	60,085	64,390	71,995	72,569
有息负债	12,132	12,709	14,000	15,100	16,000
夹层权益合计	0	0	0	0	0
股东权益	31,275	30,369	31,766	38,459	47,672
普通股	0	0	0	0	0
留存收益 (损失)	-41,586	-42,768	-45,634	-44,141	-40,128
资本公积及其他	72,860	73,136	77,400	82,600	87,800
归属本公司股权持有人权益	31,275	30,369	31,766	38,459	47,672
少数股东权益	0	0	0	0	0

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3: 现金流量表

(单位: 百万人民币)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-2,012	8,259	10,415	11,316	12,065
净利润 (净损失)	-5,790	-1,139	-2,866	1,493	4,013
折旧及摊销	2,573	2,988	3,258	3,712	4,155
净营运资金增加	-452	5,865	8,250	4,075	1,718
其他	1,657	545	1,773	2,036	2,179
投资活动产生现金流	-1,255	-7,334	-2,881	-2,756	-2,631
固定资产新增	-2,226	-3,156	-2,130	-2,030	-1,930
短期投资、以及其他	971	-4,179	-751	-726	-701
融资活动现金流	669	515	1,291	1,100	900
股票/可转债等融资	0	0	0	0	0
借款增加	1,229	577	1,291	1,100	900
少数股东资金注入、以及其他	-559	-62	0	0	0
现金及等价物净增加额	-2,598	1,439	8,825	9,660	10,334

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼