

小鹏汽车(XPEV.N)

财报点评：2022Q1 业绩承压，亏损有所扩大

● 事件

美东时间 5 月 23 日盘前，小鹏汽车发布 2022 年一季报：22Q1 公司营收达到 74.5 亿元，同比增长 152.6%，其中车辆销售业务收入 70.0 亿元，同比增长 149.0%；汽车利润率为 10.4%，同比上涨 0.3 个百分点，环比下降 0.5 个百分点，第一季度净利润为亏损 17 亿元，去年同期净亏损为 7.87 亿元，亏损有所扩大。

● 核心观点

P5 交付量稳步增长，半数以上支持 XPiLOT

小鹏汽车一季度车辆交付量为 3.46 万辆，同比增长 159%，但受春节影响环比下滑 17%，而从分车型角度来看 P5 交付量持续增长，Q1 实现交付 10846 辆，较 21Q4 环比提升 37.59%；P7 一季度实现交付 19427 辆，同比增长 143%，环比下降 9%；G3 在一季度交付 4648 辆，同比下降 13%，环比下降 63.44%，G3 的交付下滑在一定程度上对于小鹏整体交付量形成一定程度影响，目前小鹏 P5 由于其采取性价比路线，增长势头较为良好，并且一季度交付中超过 50% 可以支持 XPiLOT 3.0 或 XPiLOT 3.5，有利于后续小鹏通过软件进行变现。

毛利率逆势增长，调价效果尚未完全体现

小鹏汽车 22 年 Q1 实现毛利率 12.2%，同比提升 1 个百分点，环比提升 0.2 个百分点。22 年一季度，受到俄乌冲突影响大宗商品价格持续高企，以及汽车供应链受疫情扰动，整车厂普遍采取涨价措施缓解成本压力，小鹏也在 3 月 21 日上调在售车型的价格，上调幅度为 10,100-20,000 元不等，预计小鹏调价的效果会在 22 年 Q2 完全体现出来，即 Q2 毛利率仍有一定上行空间。

净亏损仍在扩大，关注扭亏节点

小鹏汽车 Q1 实现净亏损 17 亿元，无论较 21 年同期净亏损 7.87 亿，还是较 21 年 Q4 净亏损 12.87 亿，亏损幅度都有明显扩大，亏损一方面来自于小鹏在研发方面持续进行高投入，另一方面也来自于小鹏销售以及管理费用投放也较多，再叠加长期投资的公允价值也出现亏损。在当前时点，由于中国新能源车渗透率已经达到 30%，渗透率增速势必经历降速换挡阶段，而小鹏汽车仍在亏损，导致市场无法利用 PE 进行定价，将会影响小鹏汽车估值，故要格外关注小鹏预期扭亏为盈的时间点。

● 投资建议

目前随着新能源车渗透率增速放缓，新能源整车厂竞争加剧，叠加汽车上游原材料以及芯片供应仍受地缘冲突影响具备较大不确定性，建议投资者在当前时间点谨慎关注新能源整车厂，需要关注小鹏扭亏为盈时间节点。

● 风险提示

全球经济恢复不及预期、G9 交付不及预期、技术研发进度不及预期

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futu.hk

Chandler You

团队成员

chandleryou@futunn.com

Foy Fang

实习生

foyyang@futunn.com

市场数据

小鹏汽车	XPEV.N
日期	2022/5/23
当前价	21.98
总股本	17.14亿
流通股本	12.08亿
52周最高/最低价(美元)	56.45/18.01
近1月绝对涨幅	-7.92%
近12月绝对涨幅	-23.09%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现

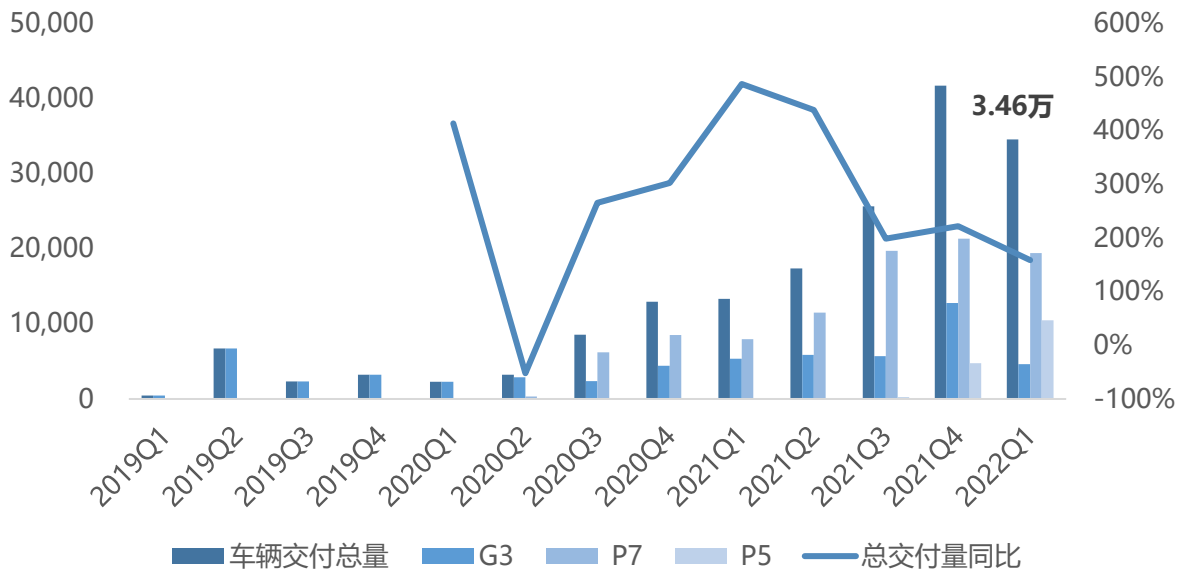


数据来源：Wind，富途证券

1、P5 交付量稳步增长，半数以上支持 XPILOT

小鹏汽车一季度车辆交付量为 3.46 万辆，同比增长 159%，但受春节影响环比下滑 17%，而从分车型角度来看 P5 交付量持续增长，Q1 实现交付 10846 辆，较 21Q4 环比提升 37.59%；P7 一季度实现交付 19427 辆，同比增长 143%，环比下降 9%；G3 在一季度交付 4648 辆，同比下降 13%，环比下降 63.44%，G3 的交付下滑在一定程度上对于小鹏整体交付量形成一定程度影响。目前小鹏 P5 由于其采取性价比路线，增长势头较为良好，并且一季度交付中超过 50%可以支持 XPILOT3.0 或 XPILOT 3.5，有利于后续小鹏通过软件进行变现。

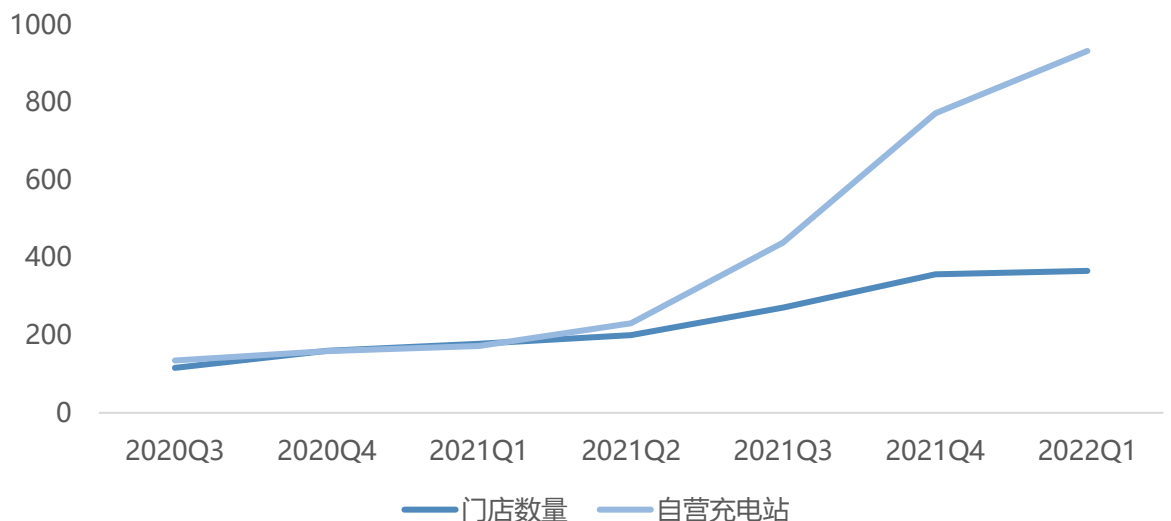
图 1：一季度车辆交付量受季节性因素环比下滑，小鹏 P5 销量坚挺，辆



资料来源：公司公告，富途证券整理

伴随销量的稳步提升，小鹏在销售网络和自营充电站网络的扩张也在提速。截至 2022 年 3 月 31 日，小鹏汽车销售网络包括 366 间门店，覆盖 138 个城市。小鹏自营充电站增至 933 座，其中自营超级充电站 757 座，目的地充电站 176 座。随着 G9 的量产，小鹏在四季度将部署下一代 480 千瓦的超级充电桩，提供卓越的充电体验，充电 5 分钟可行驶 200 公里。充电网络布局逐渐完善有利于提升小鹏车主体验，加强客户粘性。

图 2：销售网络和自营充电站网络的扩张提速，家

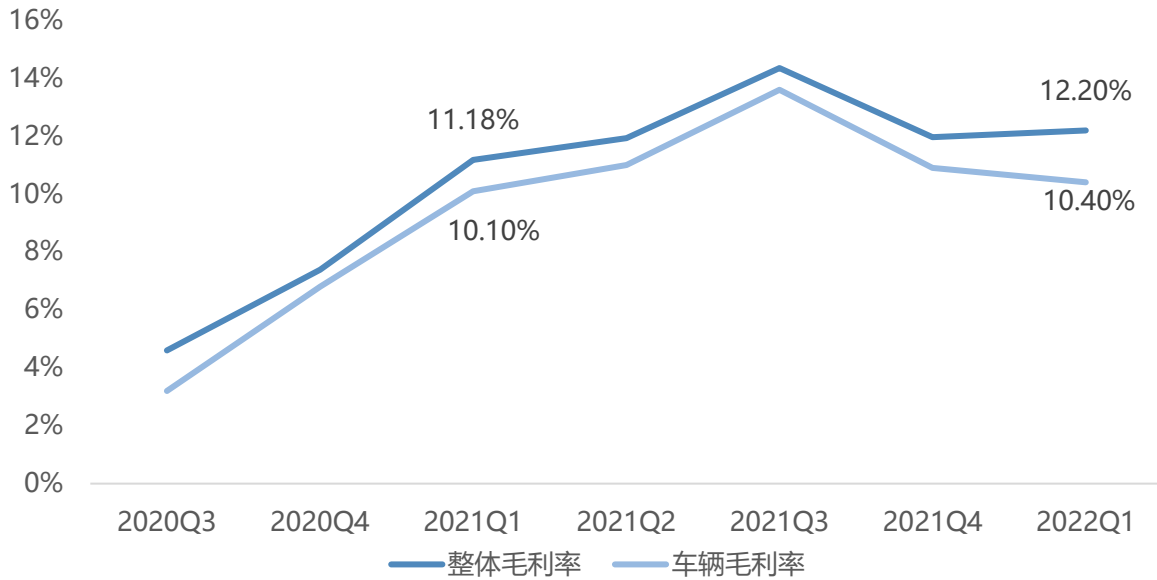


资料来源：公司公告，富途证券整理

2、毛利率逆势增长，调价效果尚未完全体现

小鹏汽车 22 年 Q1 实现毛利率 12.2%，同比提升 1 个百分点，环比提升 0.2 个百分点。其中，车辆毛利率达 10.4%，同比提升 0.3 个百分点，环比下降 0.8 个百分点，环比下降主要是受到原材料成本上升的影响。整体上，受益于高价车型 P7 交付量占比提升和 XPiLOT 渗透率的上升，小鹏一季度整体毛利率逆势增长。随着高端车型 G9 的交付及 2023 年新车型的推出，小鹏将实现结构性毛利率提升。

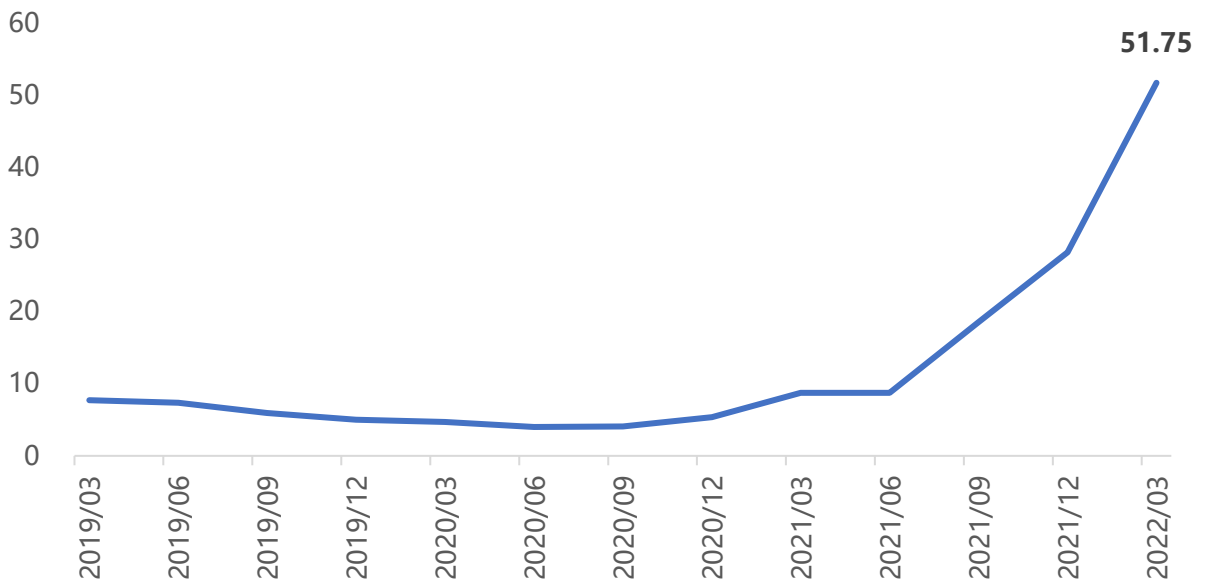
图 3：小鹏整体毛利率同环比均上升



资料来源：公司公告，富途证券整理

22 年一季度，受到俄乌冲突影响大宗商品价格持续高企，以及汽车供应链受疫情扰动，整车厂普遍采取涨价措施缓解成本压力，小鹏也在 3 月 21 日上调在售车型的价格，上调幅度为 10,100-20,000 元不等。这些新的价格订单大部分将在六月下旬进行交付，预计小鹏调价的效果会在 22 年 Q2 完全体现出来，即 Q2 毛利率仍有一定上行空间。

图 4：电池级碳酸锂价格在 2022 年一季度创历史新高，万元/吨

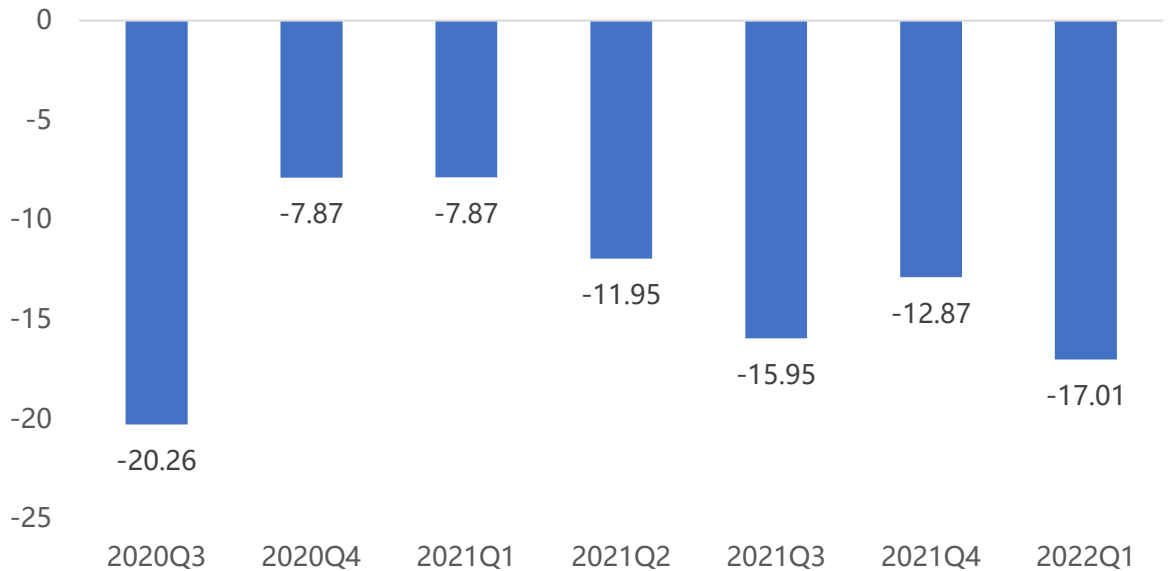


资料来源：Wind，富途证券整理

3、净亏损仍在扩大，关注扭亏节点

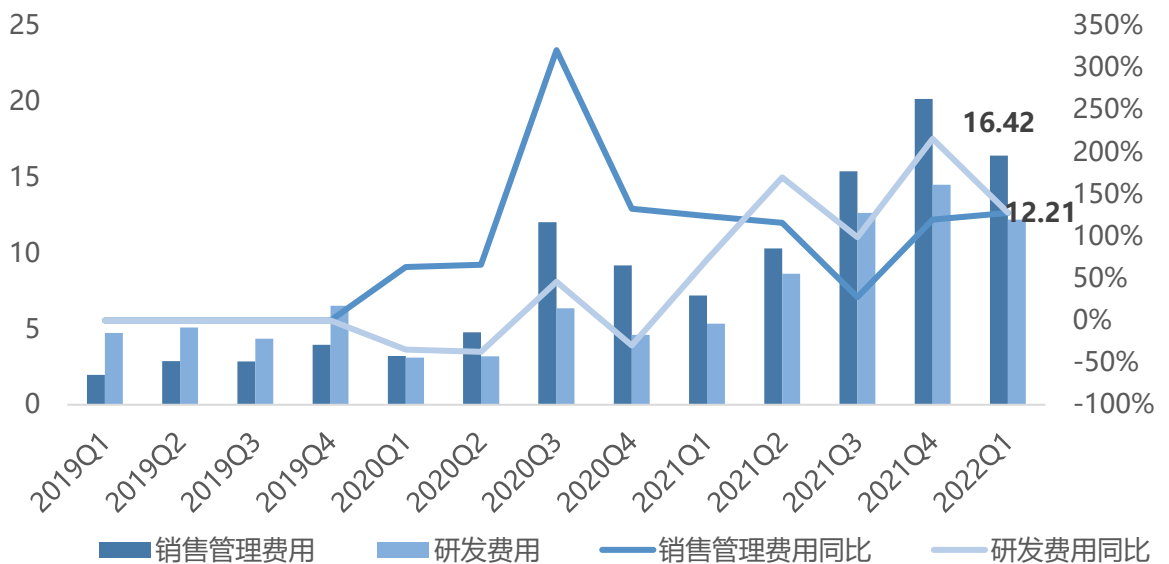
小鹏汽车 Q1 实现净亏损 17 亿元，无论较 21 年同期净亏损 7.87 亿，还是较 21 年 Q4 净亏损 12.87 亿，亏损幅度都有明显扩大，亏损一方面来自于小鹏在研发方面持续进行高投入，另一方面也来自于小鹏销售以及管理费用投放也较多，再叠加长期投资的公允价值也出现亏损。在当前时点，由于中国新能源车渗透率已经达到 30%，渗透率增速势必经历降速换挡阶段，而小鹏汽车仍在亏损，导致市场无法利用 PE 进行定价，将会影响小鹏汽车估值，故要格外关注小鹏预期扭亏为盈的时间点。

图 5：净亏损扩大，亿



资料来源：公司公告，富途证券整理

图 6：研发投入与销售管理费用仍保持在较高值，亿



资料来源：公司公告，富途证券整理

风险提示

全球经济恢复不及预期、G9 交付不及预期、技术研发进度不及预期

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延误差,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。