造车新势力 2020 年报点评

销量、业绩均表现亮眼，开启新战略周期

增持（维持）

2021 年 03 月 11 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 阮巧燕
执业证号：S0600517120002
021-60199793
ruanqy@dwzq.com.cn
研究助理 岳斯瑶
yuesy@dwzq.com.cn

投资要点

- **销量方面蔚来最为强势，小鹏和理想稍弱**：蔚来 Q1 销量预计 2 万至 2.05 万辆，1-2 月分别为 0.72 万/0.56 万，3 月估计为 0.72-0.76 万；小鹏 Q1 销量 1.25 万，1-2 月分别为 0.6 万/0.22 万，3 月估计为 0.43 万；理想 Q1 销量 1.05-1.15 万，1-2 月分别为 0.54 万/0.23 万，3 月估计为 0.28-0.38 万。此前销量基本都能超指引，故而 3 月销量有望略超预期。

- **21 年以改款新车为主，22 年会有全新车型周期**：蔚来 ET7 将于 22Q1 交付，目前订单超公司预期；小鹏铁锂版 G3 和 P7 分别于今年 4 月和 5 月开始交货，21Q2 推出第 3 款新车并于 Q4 交付，22 年将推第 4 款新车；理想 22 年起保持每年 2 款新车发布速度，23 年将交付首款纯电车型。且 22 年的新车型基本都搭载下一代智能化平台。

- **21 年扩大渠道+产能扩张，带动销量高增长**：蔚来目前 121 个城市，23 个 NIO House 和 300 个 NIO Space，21 年新开 20 个 NIO House 和 120 个 NIO Space；小鹏目前 69 个城市 160 家销售店，年底达到 110 个城市 300 家；理想目前 47 个城市 60 家零售店，年底达到 100 个城市 200 家零售店。产能方面，蔚来 Q1 受限芯片+电池，月产能 7500 辆，年中可达到 1 万辆；小鹏今年正扩产至月产能 1 万，22Q3 新工厂将投产。

- **Q4 整体盈利水平有所提升，蔚来、小鹏毛利率均提升明显**：蔚来 Q4 汽车毛利率 17%，环比+3pct，但是由于汇兑损益，Q4 亏损环比扩大 26%至 15 亿；小鹏 Q4 汽车毛利率 6.8%，环比+3.6pct，亏损 8 亿，环比缩窄 31%；理想 Q4 汽车毛利率 17%，环比-2.7pct，Q4 首次扭亏实现 1.1 亿净利润。

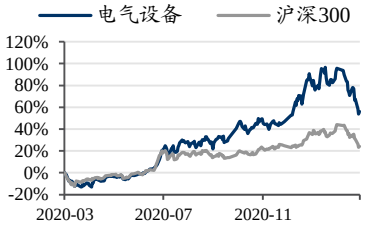
- **在手现金 300 亿+，加大研发投入，研发团队计划翻番**：20 年末，蔚来在手现金 425 亿，小鹏 353 亿，理想 300 亿。蔚来计划 21 年研发费用翻番至 50 亿，超此前计划的 30 亿；小鹏 20 年研发投入 17 亿，目标 21 年研发人员翻番；理想计划今年智能驾驶团队翻番至 600 人，21 年研发投入 30 亿，同比增 2 倍，24 年研发投入提升至 60 亿。

投资建议

- 造车新势力销量再创新高，高景气度维持，Q1 销量预期上修至 45-50 万辆，同比大增 250-300%，全年销量预期上修至 240-250 万辆，同比 80%；近期板块回调，核心标的估值跌至 35-45 倍，而行业基本面持续向上，Q1 销量排产超预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，**继续强烈推荐三条主线**：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达**）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（**天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业**、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技**、国轩高科、孚能科技、中科电气、星源材质）。

- **风险提示**：（1）疫情风险：疫情或影响车企海外扩张速度；（2）原材料价格不稳定，影响盈利水平：原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动超预期，若涨价传导至整车厂，将会影响整车厂盈利水平；（3）政策风险：补贴、牌照等政策不及预期或影响下游需求

行业走势



相关研究

1、《电气设备新能源行业周报：电动车销量和排产均向好，市场波动带来布局良机》2021-03-07

2、《电气设备行业点评：蔚来汽车年报点评：全年毛利率转正，销量高增长开启》2021-03-02

3、《电气设备新能源行业周报：电动车和光伏产业链全面涨价，估值进入底部区间》2021-02-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

PART ONE 理想汽车：季度净利首次转正，开启新战略周期 3
PART TWO 小鹏汽车：全年毛利首次转正，智能驾驶落地加速 9

图表目录

图 1：理想分季度各业务收入及毛利率情况（亿元） 4
图 2：理想各业务毛利率情况 4
图 3：理想季度净利润（亿元） 5
图 4：理想单车季度平均收入及成本（万元/辆） 5
图 5：理想 2020 各季度总费用及费用率（亿元） 6
图 6：理想季度研发费用及销售、管理费用（亿元） 6
图 7：理想季度研发费用率及销售费用率 7
图 8：理想 2020 各季度交付及 21 年 1 季度预测交付（辆） 7
图 9：理想经营性现金流净额（亿元） 8
图 10：小鹏分季度分业务收入和毛利率情况（亿元） 10
图 11：小鹏分季度营收情况（亿元） 10
图 12：小鹏分季度净利润（亿元）与净利率（%） 11
图 13：小鹏分季度毛利率（%）与净利率（%）变化 11
图 14：小鹏 P7 与 G3 季度交付量（辆） 12
图 15：小鹏分季度单车数据（万/辆） 12
图 16：小鹏季度利润情况（亿元） 13

销量方面蔚来最为强势，小鹏和理想稍弱：蔚来 Q1 销量预计 2 万至 2.05 万辆，1-2 月分别为 0.72 万/0.56 万，3 月估计为 0.72-0.76 万；小鹏 Q1 销量 1.25 万，1-2 月分别为 0.6 万/0.22 万，3 月估计为 0.43 万；理想 Q1 销量 1.05-1.15 万，1-2 月分别为 0.54 万/0.23 万，3 月估计为 0.28-0.38 万。此前销量基本都能超指引，故而 3 月销量有望略超预期。

21 年以改款新车为主，22 年会有全新车型周期：蔚来 ET7 将于 22Q1 交付，目前订单超公司预期；小鹏铁锂版 G3 和 P7 分别于今年 4 月和 5 月开始交货，21Q2 推出第 3 款新车并于 Q4 交付，22 年将推第 4 款新车；理想 22 年起保持每年 2 款新车发布速度，23 年将交付首款纯电车型。且 22 年的新车型基本都搭载下一代智能化平台。

21 年扩大渠道+产能扩张，带动销量高增长：蔚来目前 121 个城市，23 个 NIO House 和 300 个 NIO Space，21 年新开 20 个 NIO House 和 120 个 NIO Space；小鹏目前 69 个城市 160 家销售店，年底达到 110 个城市 300 家；理想目前 47 个城市 60 家零售店，年底达到 100 个城市 200 家零售店。产能方面，蔚来 Q1 受限芯片+电池，月产能 7500 辆，年中可达到 1 万辆；小鹏今年正扩产至月产能 1 万，22Q3 新工厂将投产。

Q4 整体盈利水平有所提升，蔚来、小鹏毛利率均提升明显：蔚来 Q4 汽车毛利率 17%，环比+3pct，但是由于汇兑损益，Q4 亏损环比扩大 26%至 15 亿；小鹏 Q4 汽车毛利率 6.8%，环比+3.6pct，亏损 8 亿，环比缩窄 31%；理想 Q4 汽车毛利率 17%，环比-2.7pct，Q4 首次扭亏实现 1.1 亿净利润。

在手现金 300 亿+，加大研发投入，研发团队计划翻番：20 年末，蔚来在手现金 425 亿，小鹏 353 亿，理想 300 亿。蔚来计划 21 年研发费用翻番至 50 亿，超此前计划的 30 亿；小鹏 20 年研发投入 17 亿，目标 21 年研发人员翻番；理想计划今年智能驾驶团队翻番至 600 人，21 年研发投入 30 亿，同比增 2 倍，24 年研发投入提升至 60 亿。

PART ONE　理想汽车：季度净利首次转正，开启新战略周期

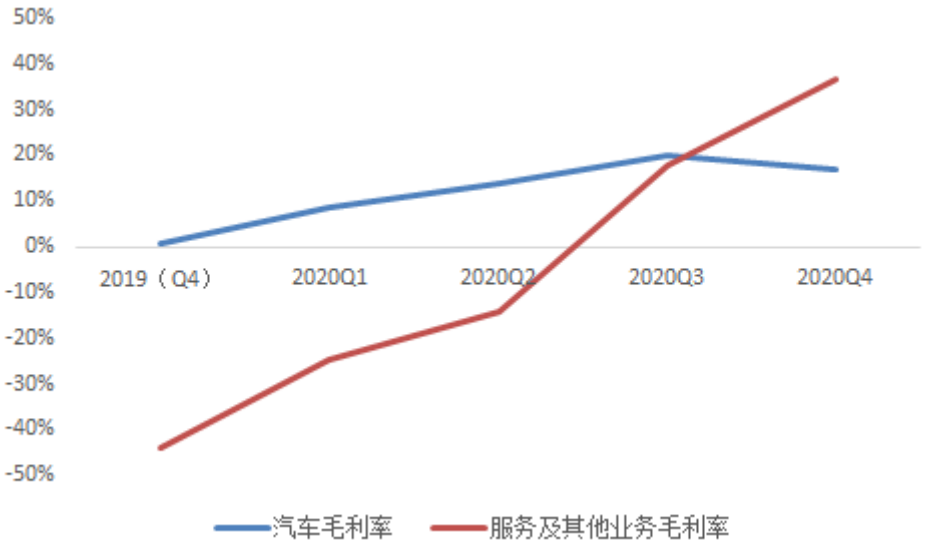
理想 Q4 首次净利转正，业绩大超预期。全年营收 94.6 亿元，同比+3224.9%，环比+128.1%，全年毛利为 15.5 亿元，毛利率为 16.4%，净亏损从 2019 年的 24.4 亿元人民币收窄至 1.5 亿元人民币。其中 Q4 营收 41.5 亿元，环比+65.1%，净利润首次扭亏为盈达 1.1 亿元。Q4 毛利率为 17.5%，环比-2.3pct，主要原因为供应商的一次性返利减少所致；分业务看，Q4 汽车业务收入 40.6 亿元，同环比+1345%/+67%，毛利率 17.1%，环比下降 2.7pct；服务收入及其他收入共 0.89 亿元，同比+2518%，环比+93%，毛利率为 36.8%，环比上升 19pct。

图 1：理想分季度各业务收入及毛利率情况（亿元）

		2019（Q4）	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
汽车销售	收入	2.81	8.41	19.19	24.65	40.60
	收入占比	98.80%	98.80%	101.01%	98.16%	97.93%
	成本	2.80	7.70	16.55	19.76	33.66
	毛利率	0.50%	8.45%	13.70%	19.80%	17.10%
	毛利	0.01	0.71	2.63	4.88	6.94
	理想ONE销量合计（辆）	973.00	2896.00	6604.00	8660.00	14464.00
	-环比		197.64%	128.04%	31.13%	67.02%
	均价（万元/辆）	28.88	29.04	29.06	28.46	28.07
	均成本（万元/辆）	28.73	26.59	25.07	22.82	23.27
	均毛利（万元/辆）	0.14	2.45	3.99	5.64	4.80
服务及其他	收入（亿元）	0.03	0.11	0.28	0.46	0.89
	收入占比	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
	成本（亿元）	0.05	0.13	0.32	0.3797	0.56
	毛利率	-44.12%	-24.53%	-14.41%	17.60%	36.79%
	毛利（亿元）	-0.02	-0.03	-0.04	0.08	0.33
合计	收入（亿元）	2.84	8.52	19.00	25.11	41.50
	成本（亿元）	2.84	7.83	16.47	20.14	34.22
	毛利率	-0.03%	8.02%	13.30%	19.78%	17.50%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

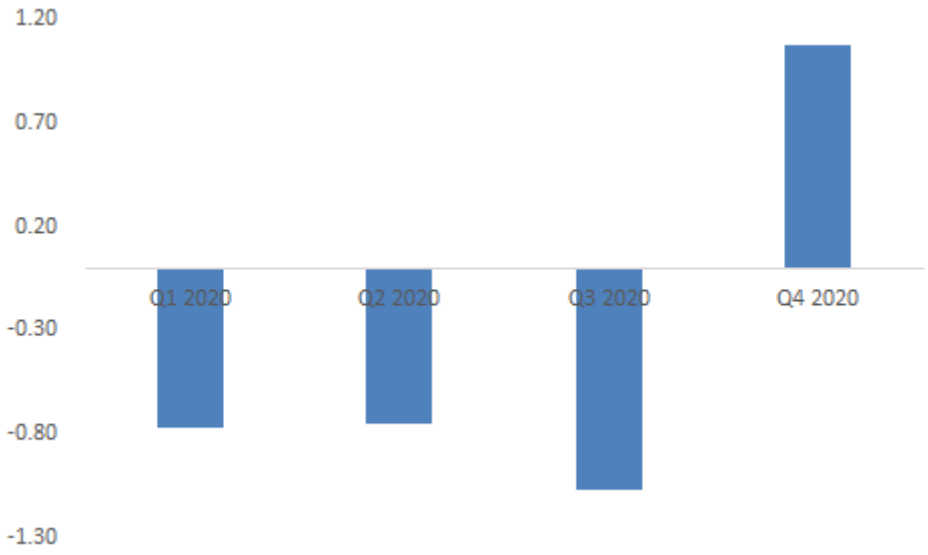
图 2：理想各业务毛利率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

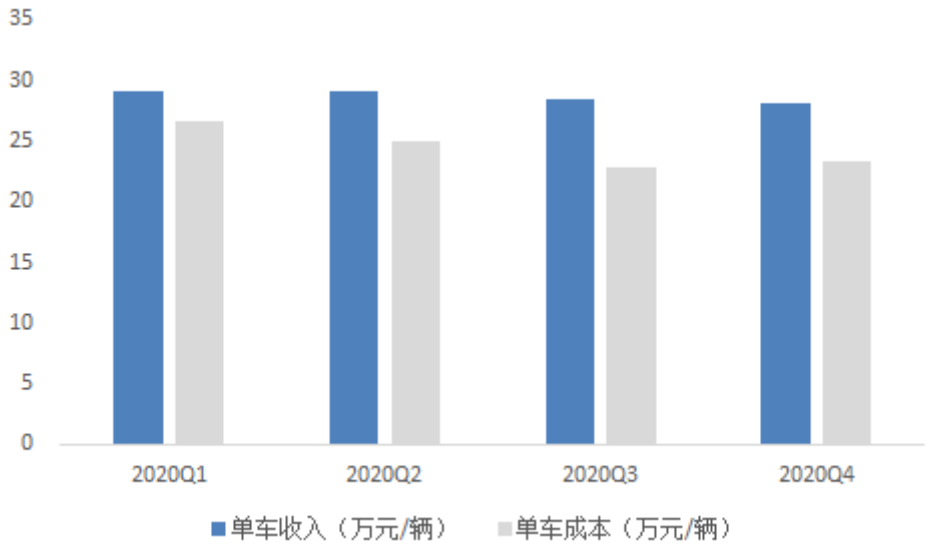
图 3：理想季度净利润（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q4 单车收入环比小幅下滑，单车成本小幅提升。Q4 单车售价 28.07 万元/辆，环比-1pct，单车成本为 23.27 万元/辆，环比+2pct，成本提升主要系供应商的一次性返利减少所致，全年看基本维持稳定。

图 4：理想单车季度平均收入及成本（万元/辆）



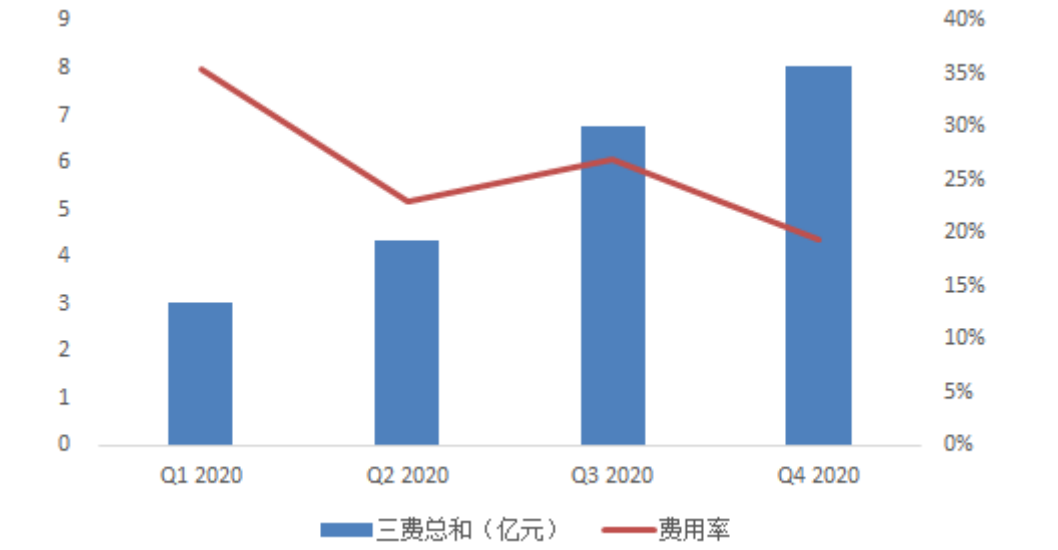
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

成本管控能力强大，费用率显著降低。20 年费用总支出为 22.19 亿元，同比上升 19.38%；全年研发费用 11 亿元，同比小幅下滑 5.93%。20 年销售、管理费用 11.19 亿元，同比上升 62.29%，主要由于销售网络扩张过程中增加的营销费用和销售人员人本；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

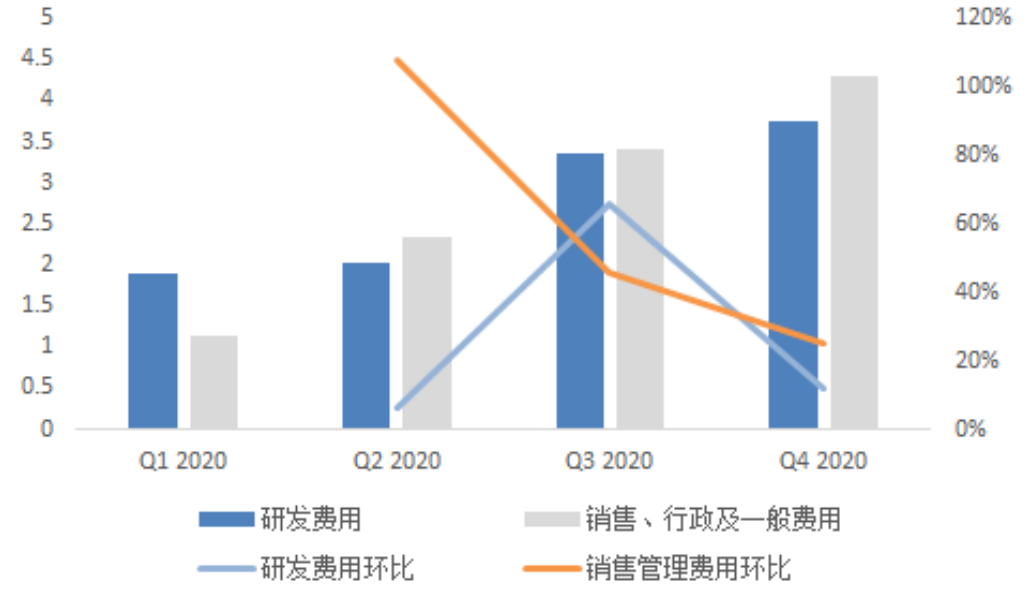
其中 Q4 费用总支出为 8.0 亿元，环比增长 18.7%。费用率为 19.4%，环比-7.6pct；研发费用 3.7 亿元，环比小幅增长 11.8%，研发费用率为 9.0%，环比-4.3pct；销售管理费用 4.3 亿元，环比增长 25.4%，销售管理费用率为 10.4%，环比-3.3pct。

图 5：理想 2020 各季度总费用及费用率（亿元）



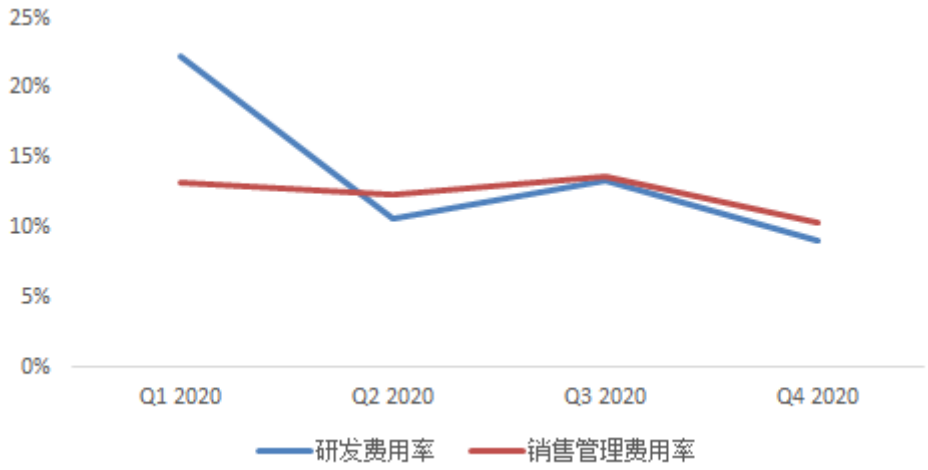
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：理想季度研发费用及销售、管理费用（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

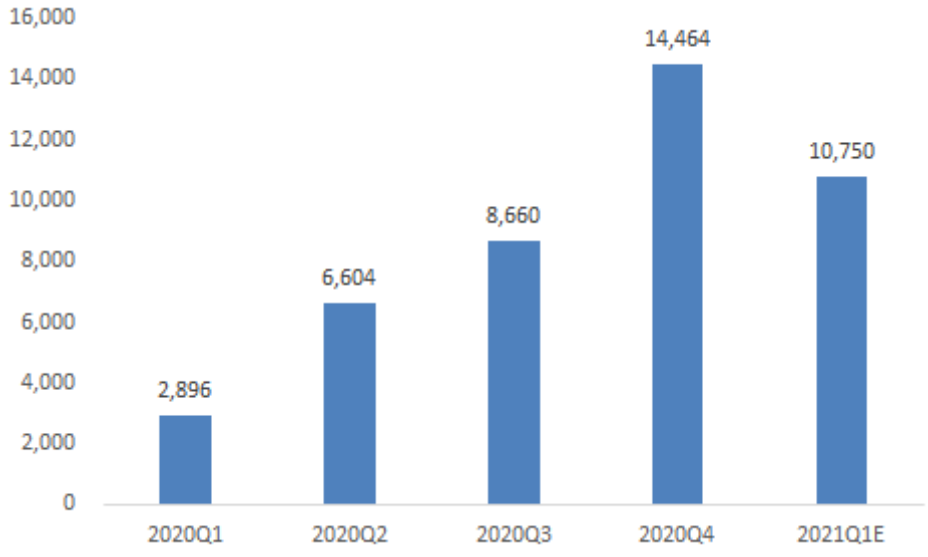
图 7：理想季度研发费用率及销售费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

Q1 公司预计交付 1 万辆，或超预期。公司 Q4 交付 14464 辆，同比+1386.5%，环比+67%，20 年全年交付 3.26 万辆，超 3 万辆交付目标。2021 年 1 月，理想汽车交付 5379 辆理想 ONE，同比增长 355.8%，2 月交付 2300 辆，同比+755%，公司预计 2021 年一季度其车辆交付量将提升至 10500 辆-11500 辆（去年同期为 2896 辆），季度收入预计为 29.4 亿元人民币至 32.2 亿元人民币。理想汽车 2020 年在上海的交付量占全国市场的 9%，不限牌城市的销量占全国销量的 55%，上海 23 年起对于增程式电动车不再有牌照优惠，预计整体影响较小，公司表示将和上海市政府保持密切联系。

图 8：理想 2020 各季度交付及 21 年 1 季度预测交付（辆）

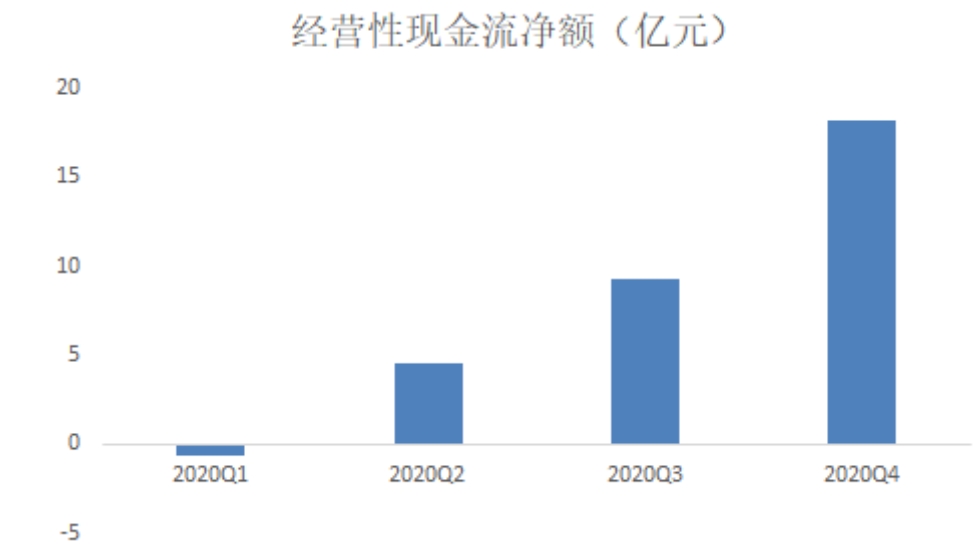


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

现金储备丰厚，为渠道拓展与研发投入提供保障。公司 2020 年经营现金流为 31.4

亿元，连续三季度为正。截止 2020 年 12 月 31 日理想汽车在手现金高达 298.7 亿元，为下一代电动汽车技术的研发奠定了坚实基础，**公司预计 2021 年的研发费用至少将会到 30 亿元，从 2022 年-2024 年的 3 年，年度研发费将逐步提升到 60 亿元。**在配套服务方面，公司在 47 个城市拥有 60 家零售中心，售后维修中心及授权钣喷中心 121 家，覆盖 89 个城市。公司目标 2021 年开达 200 家零售店，覆盖 100 个城市，渠道将进一步下沉。

图 9：理想经营性现金流净额（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2022 年推出全尺寸 SUV 首发英伟达 Orin 芯片，加大自动驾驶投入。2020 年 9 月，公司与英伟达、德赛西威达成战略合作，将于 2022 年推出的第二款产品将使用英伟达的 Orin 芯片，理想目标将车辆的整体计算能力扩展到 2000 小时，加上其完整的内部算法和闭环数据环境，逐步达到 L4 级别自动驾驶。公司将进一步加大自动驾驶投入，21 年 2 月在上海成立新的研发中心，致力于智能电动汽车技术的前沿开发（包括高电压平台及超快充技术、自动驾驶技术和下一代智能座舱科技、操作系统和计算平台），**目前自动驾驶研发团队已经达到 300 人，截止 2021 年底，公司希望将团队人数扩张到 600 人，且未来研发投入的一半将用于自动驾驶。**

推出高压纯电平台，快充角度解决续航焦虑。公司计划打造十分钟可补充 300-500 公里续航的 400 千瓦超快充的高压纯电平台，基于高压纯电平台，理想汽车将会打造两个车型系列，一个是强调空间性的“鲸鱼系列”，一个是强调性能的“鲨鱼系列”。公司纯电平台的研发目标是：拥有 800V 的电压平台，至少支持 4C 级别的超快充；有着良好热管理系统以对抗冬季续航衰减问题；核心电控模块会用碳化硅，将可以解决性能以及超快充的问题。公司预期将在 2023 年交付纯电汽车。

进入第二个战略阶段，新车型推出加速，远期全球市占率目标 25%。公司从 19 年 Q4 交付理想 ONE 以来，遵循跑顺公司业务的思路，追求公司自我造血能力，对于新车发布和自动驾驶等投入较少。公司计划进入第二个战略阶段，即发布更多的车型，**预计每年至少会发布 2 款新的产品交付市场，并且在 2023 年会交付纯电系列产品。**未来五年，理想汽车将以家庭用户为中心，扩大用户群体的覆盖，围绕创造移动的家这个核心使命，提供更丰富的智能电动车，广泛覆盖 15-50 万的价位。**公司希望在 2030 年的时候成为全球最大的新能源汽车企业，在全球范围实现 25%的市占率。**

PART TWO 小鹏汽车：全年毛利首次转正，智能驾驶落地加速

小鹏全年营收同比大增 152%，毛利率达 4.6%，全年毛利首次转正。小鹏 20 全年营收 58.44 亿元，同比大幅提升 152%，毛利率 4.6%，全年毛利率首次转正（2019 年全年毛利率为-25.9%），净亏损 27.32 亿元，相比去年同期亏损缩窄 26%，其中汽车销售业务 20 全年收入 55.47 亿元，同比增长 156%，毛利率 3.5%。

20Q4 汽车毛利率环比提升，净亏损同环比缩窄。20Q4 公司营收 28.51 亿元，同比大幅上升 287%，环比增长 43%，综合毛利率 7.4%，环比提升 2.8pct，净亏损 7.87 亿元，相比去年同期亏损缩窄 21%，环比亏损缩窄 31%。20Q4 汽车业务收入 27.35 亿元，同环比+376%/+44%，毛利率 6.8%，环比上升 3.6pct；其他业务收入 1.16 亿元，同比+79%，环比+26%，主要来自于交付量上升带来的售后服务与零售收入的增加，毛利润 21.2%，环比下滑 11.7%。

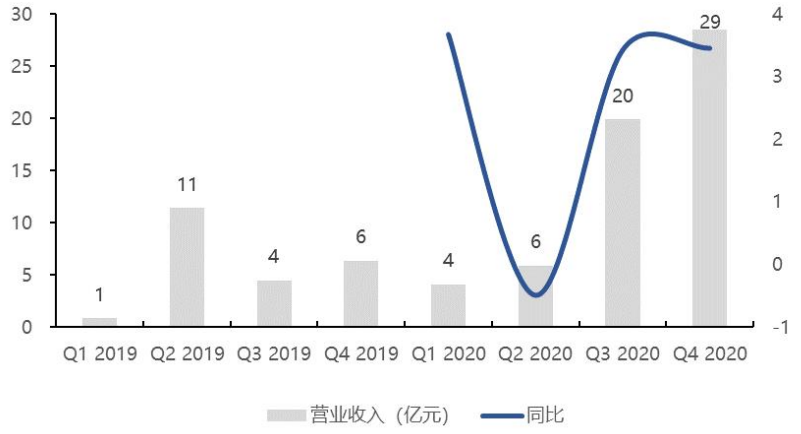
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 10：小鹏分季度分业务收入和毛利率情况（亿元）

		2019H1	2019A	2020H1	2020Q3	2020Q4	2020A
汽车销售	**收入（亿）**	**11.97**	**21.71**	**9.13**	**18.98**	**27.35**	**55.47**
	-同比		52181%	-24%	376%	376%	156%
	收入占比	97%	94%	91%	95%	96%	95%
	成本（亿）	16.68	27.34	9.63	18.37	25.49	53.53
	毛利率	**-39.3%**	**-25.9%**	**-5.5%**	**3.2%**	**6.8%**	**3.5%**
	毛利（亿）	-4.7031	-5.6230	-0.4987	0.6128	1.8601	1.9414
	-同比						
	产量合计（辆）						
	销量合计（辆）	**1,113**	**12,728**	**5,499**	**8,578**	**12,964**	**27,041**
	G3交付量（辆）	*1,113*	*12,728*	*5,174*	*2,368*	*4,437*	*11,979*
	G3补贴后单价（万元/辆）			**2.3**			
	P7交付量（辆）			*325*	*6,210*	*8,527*	*15,062*
	P7补贴后单价（千元/辆）			**24.8**			
	平均毛利（万/辆）	**(42.26)**	**(4.42)**	**(0.91)**	**0.71**	**1.43**	**0.72**
	平均毛利率						
	平均成本（万元/辆）	1,498.48	214.77	175.15	214.12	196.65	197.95
服务及其他收入	**收入（亿）**	**0.34**	**1.50**	**0.90**	**0.92**	**1.16**	**2.98**
	-同比		2601%	164%	81%	79%	98%
	收入占比	3%	7%	9%	5%	4%	5%
	成本（亿）	0.34	1.46	0.76	0.62	0.91	2.26
	毛利（亿）	(4.71)	0.04	0.14	0.30	0.25	0.72
	毛利率	-1385.0%	2.8%	15.4%	32.9%	21.2%	24.2%
合计	**收入（亿）**	**12.31**	**23.21**	**10.03**	**19.90**	**28.51**	**58.44**
	-同比		23815%	-19%	343%	287%	152%
	成本（亿）	17.02	28.79	10.39	18.99	26.41	55.78
	毛利（亿）	(4.71)	(5.58)	(0.36)	0.92	2.11	2.66
	毛利率	-38.2%	-24.0%	-3.6%	4.6%	7.4%	4.6%

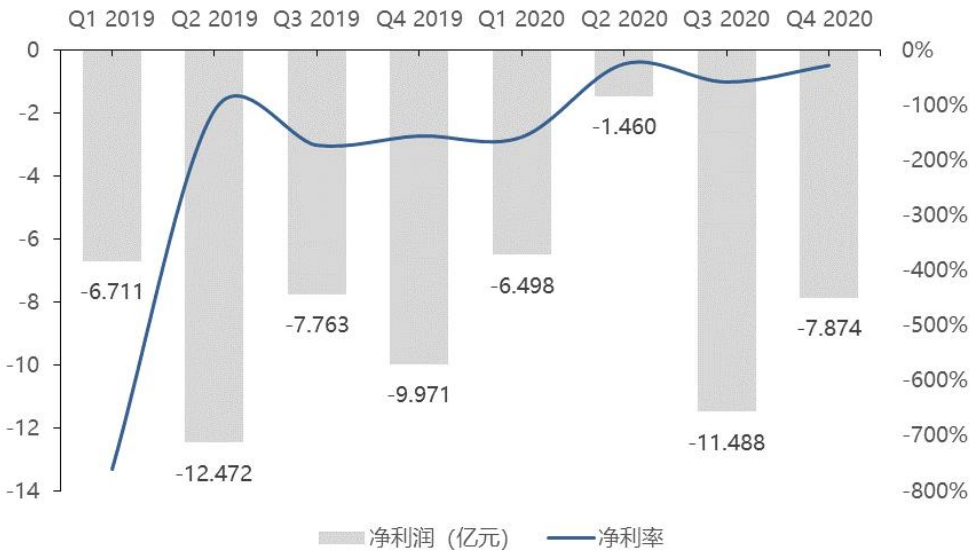
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：小鹏分季度营收情况（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：小鹏分季度净利润（亿元）与净利率（%）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 13：小鹏分季度毛利率（%）与净利率（%）变化



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

20 年销量表现亮眼，P7 贡献主要销量：小鹏 2020 全年共交付 2.7 万辆车，同比增长 112.5%，其中 P7 交付量达 1.51 万辆。四季度共交付 1.30 万辆，同比+302.9%，环比+51.1%，超原目标 1 万辆。其中 G3 四季度交付 4437 辆，同环比+87.4%，P7 四季度销 8527 辆，同环比+37.3%，销量占比达 66%。

21 年 Q1 公司预期交付 1.25 万辆，销量持续攀升：小鹏 21 年 1 月共交付 6015 台，

同比增长 470%，环比增长 5.5%，其中 P7 交付 3710 辆，G3 交付 2305 辆。2 月交付 2223 辆，受春节假期影响，环比下滑 63%，其中 P7 交付 1,409 台，累计交付达到 20,181 台，成为新造车势力最快突破 2 万台交付的车型。1-2 月累计销售 8238 辆车，累计同比增长 577%。公司预计 21 年 1 季度交付约 1.25 万辆，同比增长约 450%，环比下滑 3.58%。

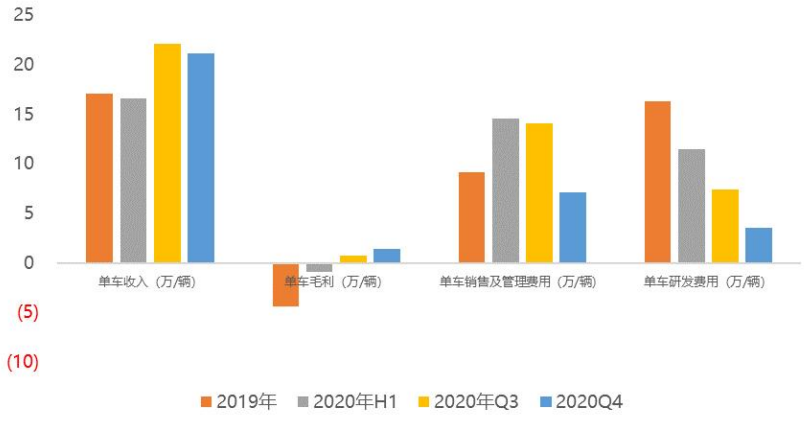
图 14：小鹏 P7 与 G3 季度交付量（辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

单车收入同环比下滑，单车费用下行，降本效果显著。20 年单车平均售价 20.51 万元/辆，同比下滑 20.2%，全年单车成本 19.79 万元/辆，同比下滑 7.8%，得益于产品结构的改善，材料成本的降低以及生产效率的提高。单车研发费用 6.38 万/辆，同比下滑 6.1%，单车销售管理费用 7.08 万/辆，由于 20 年推广费用增加、销售网络扩张、相关人员成本租赁费用以及股权激励等的影响，单车销售管理费用同比上升 18%；其中 Q4 单车售价 21.10 万元/辆，环比下滑 4.6%，由于 Q4 公司交付量上升，生产效率提高以及 P7 销售占比提升，单车成本下降至 19.67 万元/辆，环比-8.3%，单车研发费用 3.55 万/辆，环比下滑 52%。

图 15：小鹏分季度单车数据（万/辆）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

销售规模快速扩张，相关费用同环比提升。20 年全年研发费用 17.26 亿元，同比下滑 17%，20 年销售、管理费用 29.21 亿元，同比增长 151%；其中，20Q4 研发费用 4.60 亿元，同比降 29%，环比降 28%，研发费用率 16%，环比降 16pct；销售、管理费用 9.18 亿元，主要由于广告费用增加以及销售网络扩张和销售人员成本、实体销售和服务中心租赁费用的增加，同比增 133%，环比下滑 23.7%，费用率 32%，环比降 29pct。公司表示，由于公司 Q3 进行了股权激励，增加了相应员工薪酬，因此 Q4 研发费用及销售管理费用均环比下滑，但去掉股权激励影响后，由于销售网络扩张以及各项人员成本和租赁成本上升等原因，销售管理费用环比上升。

销售渠道进一步下沉，21 年底预计增至 300 家门店。公司财报显示，截至 2020 年 12 月 31 日，小鹏的实体销售和服务网络由 160 家销售商店和 54 个服务中心组成，遍布中国 69 个城市，160 家店当中 72 家直营店。小鹏超级充电站数量为 159 座，覆盖 54 个城市，进一步改善了客户的充电体验。公司计划到 2021 年底，将门店数量增加到约 300 家，覆盖 110 个城市，扩大充电站数量至 500 座以上。

350 亿现金支撑竞争优势不断扩大。截至 20 年 12 月底，小鹏汽车在手现金约 353 亿元，足以支持未来的增长战略发展以及增强竞争优势。公司表示今年将大幅增加研发支出，研发人员和服务体系的人员都会有非常快速的增长，预计在今年 2021 年年底，研发人员数量将会翻一番。

图 16：小鹏季度利润情况（亿元）

（亿元）	2019年	2020年H1	2020年Q3	2020Q4	2020年
营业收入	**23.21**	**10.03**	**19.90**	**28.51**	**58.44**
营业成本	28.79	10.39	18.99	26.41	55.78
毛利率	-24.0%	-3.6%	4.6%	7.4%	4.6%
毛利	(5.58)	(0.36)	0.91	2.11	2.66
研发费用	**20.70**	**6.31**	**6.35**	**4.60**	**17.26**
-费用率	*89.2%*	*62.9%*	*31.9%*	*16.1%*	*29.5%*
销售、行政及一般费用	**11.65**	**7.99**	**12.04**	**9.18**	**29.21**
-费用率	*50.2%*	*79.7%*	*60.5%*	*32.2%*	*50.0%*
营业支出	32.35	14.30	18.39	13.78	46.47
营业利润	(37.81)	(14.28)	(17.44)	(11.21)	(42.94)
利息收入	0.89	0.21	0.23	0.89	1.33
利息支出	0.32	0.16	0.04	0.03	0.22
其他收益/(支出)净额-非经营	0.04	0.09	0.44	1.25	9.04
衍生负债多公允价值盈利/亏	0.28	0.16	6.20	1.23	13.62
除税前溢利	(136.92)	(7.96)	(11.49)	(7.86)	(27.31)
所得税	0.00		0.00	0.01	0.01
净利润(不含少数股东权益)	**(36.92)**	**(7.96)**	**(11.49)**	**(7.87)**	**(27.32)**
其他综合亏损（汇率损失）	0.03	0.15	1.43	5.66	7.24
小鹏全面亏损总额	(36.95)	(8.11)	(12.92)	(13.53)	(34.56)
归属普通股东净利润	(46.46)	(20.92)	(21.69)	(13.53)	(34.56)

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

持续引领中国智能电动车市场创新，智能驾驶迭代提前落地。今年 1 月 26 日，小鹏发布了 P7 操作系统的新版本 XmartOS 2.5.0，更新了导航辅助高速公路自动驾驶解决方案 NGP，构成了 XPILOT 3.0 的核心功能，在 2 月底交付的所有 P7 中，Xpilot 3.0 渗透率约为 20%。21 年下半年，小鹏推出的第三款智能电动汽车将搭载 XPILOT 3.5 系统，较原计划提前落地，XPILOT 3.5 则会利用车辆所部署的雷达的视觉 bas 接收能力，增强 NGP 应用于主要城市道路的能力。2022 年小鹏将在第四款车型上引入基于下一代自动驾驶硬件和软件平台的 XPILOT 4.0，预计将提供更好的自动驾驶体验。

开启新车周期，为销量提供驱动力。小鹏已推出 LFP 版 G3 和 P7，计划在今年 4 月和 5 月分别开始交货，且消费者接受度良好，在新订单中，磷酸铁锂 P7 占 20%，G3 占 10%。2021 年第二季度小鹏将推出并开始销售第三款量产车型，为首款配备激光雷达的量产智能电动车，并将支持 XPILOT 3.5，预计将于今年四季度开始大规模交付。此外小鹏还计划引入基于下一代自动驾驶硬件和软件平台的 XPILOT 4.0，部署在 22 年将推出的第四款车型上。每个季度推出的新车型迭代都为销量持续提供动力。

投资建议：造车新势力销量再创新高，高景气度维持，Q1 销量预期上修至 45-50 万辆，同比大增 250-300%，全年销量预期上修至 240-250 万辆，同比 80%；近期板块回调，核心标的估值跌至 35-45 倍，而行业基本面持续向上，Q1 销量排产超预期，锂、六氟等加速涨价，行业供应偏紧，景气度高企，**继续强烈推荐三条主线**：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（**宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达**）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（**天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业**、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（**比亚迪，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技**、国轩高科、孚能科技、中科电气、星源材质）。

风险提示：

1、 疫情风险：疫情或影响车企海外扩张速度；

2、 原材料价格不稳定，影响盈利水平：原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动超预期，若涨价传导至整车厂，将会影响整车厂盈利水平；

3、 政策风险：补贴、牌照等政策不及预期或影响下游需求。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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