



## 小鹏汽车 (XPEV.US/9868.HK): 4Q23 净亏损收窄, 预计今年销量表现逐季改善

我们重申小鹏汽车的“买入”评级。我们下调小鹏汽车 (XPEV.US) 目标价至 12.4 美元, 潜在升幅 26%; 下调小鹏汽车-W (9868.HK) 目标价至 48.6 港元, 潜在升幅 20%。

- 小鹏即将进入强产品周期, 重申“买入”评级:** 虽然截至目前小鹏销量表现偏弱, 但管理层表示 2Q24 将迎来销量的同比、环比大幅提升。未来 3 年小鹏有 12 款全新车型, 3Q24 将推出 MONA 首款车, To B 和 To C 端共同发力提高汽车销量; 2H24 还有小鹏新车型上市交付, 价格定位和销量表现对标 G6。我们认为, 下半年小鹏或将真正进入强产品周期。我们预计小鹏 2024 年交付量有望达到 24.3 万辆, 季度间则呈逐步改善态势。小鹏 2024 年目标价对应 PS 估值 1.5x, 具有吸引力。
- 汽车毛利率有望实现逐季改善:** 4Q23 公司汽车毛利率为 4.1%, 与公司指引相符合, 实现转正。随着公司车型结构的改善, 同时技术降本、供应链改革以及与大众的联合采购正在稳步推进中, 这些举措都将带来成本的下降。另外, 销量逐季改善带来的规模效应提升也将为毛利率逐步回升带来正面效应。但考虑到公司面临销量有质量的成长与毛利改善的权衡, 我们下调 2024 年小鹏的销量预测, 同时下调 2024/2025 年盈利预测。
- 面对中国市场激烈的竞争, 小鹏或将实现成长:** 面对今年中国新能源车市场更加严峻的竞争态势, 小鹏指引全年销量增速跑赢行业, 我们认为主要支撑来自: **1)** 专注汽车+移动互联网的营销策略带来能力提升, 深耕品牌“智驾第一”的产品形象和用户认知, 与其他品牌形成差异化竞争。**2)** 通过优胜劣汰的渠道改革, 同时加速渠道下沉, 开拓低线城市市场。公司计划 3Q24 门店数量提升至 600 家。**3)** 加快国际化进程, 进入更多核心国家市场, 今年出口将贡献低个位数万台销量。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 使用市销率进行估值, 分别给予小鹏 2024 年汽车销售和服务及其他收入 1.2x 和 6.1x 的市销率。我们得到小鹏汽车 (XPEV.US) 目标价为 12.4 美元, 对应目标市销率 1.5x。同时, 我们得到小鹏汽车-W (9868.HK) 目标价为 48.6 港元。
- 投资风险:** 新能源汽车行业需求增长不及预期拖累销量增速。MONA 及主品牌新车型订单表现不及预期。线下门店改革效果不及预期, 尤其低线城市渠道渗透进度未能提速。自动驾驶落地速度较慢。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收	26,855	30,676	54,559	88,925	99,896
营收同比增速	28%	14%	78%	63%	12%
毛利率	11.5%	1.5%	9.6%	13.5%	17.0%
净利润 (损失)	(9,139)	(10,376)	(8,318)	(5,164)	(250)
净损失增速	88%	14%	(20%)	(38%)	(95%)
目标市销率(x)	2.9	2.5	1.5	0.9	0.8

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师  
tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师  
sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

2024 年 3 月 21 日

### 小鹏汽车 (XPEV.US)

买入

目标价 (美元)	12.4
潜在升幅/降幅	+26%
目前股价 (美元)	9.9
52 周内股价区间 (美元)	7.505-23.62
总市值 (百万美元)	8,958
近 90 日均成交额 (百万美元)	127.2

注: 股价截至 2024 年 3 月 19 日收盘

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

### 小鹏汽车-W (9868.HK)

买入

目标价 (港元)	48.6
潜在升幅/降幅	+20%
目前股价 (港元)	40.6
52 周内股价区间 (港元)	30.3-96.3
总市值 (百万港元)	76,512
近 90 日均成交额 (百万港元)	576.1

注: 股价截至 2024 年 3 月 20 日收盘价

### 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

## 财务报表分析与预测

### 利润表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	26,855	30,676	54,559	88,925	99,896
营业成本	(23,767)	(30,225)	(49,325)	(76,902)	(82,926)
<b>毛利润</b>	<b>3,088</b>	<b>451</b>	<b>5,235</b>	<b>12,023</b>	<b>16,970</b>
<b>营业费用</b>	<b>(11,794)</b>	<b>(11,341)</b>	<b>(14,591)</b>	<b>(18,311)</b>	<b>(18,235)</b>
销售、行政及一般费用	(6,688)	(6,559)	(7,457)	(7,750)	(6,965)
研发费用	(5,215)	(5,277)	(7,134)	(10,561)	(11,270)
其他支出	109	495	-	-	-
<b>营业利润 (损失)</b>	<b>(8,706)</b>	<b>(10,889)</b>	<b>(9,356)</b>	<b>(6,288)</b>	<b>(1,266)</b>
<b>营业外收支</b>	<b>(413)</b>	<b>496</b>	<b>1,082</b>	<b>1,124</b>	<b>1,016</b>
利息收入/(支出)净额	927	991	1,040	1,082	974
衍生工具负债之公允价值收益	(1,376)	(538)	-	-	-
其他收益-非经营	36	42	42	42	42
<b>除税前溢利</b>	<b>(9,118)</b>	<b>(10,394)</b>	<b>(8,274)</b>	<b>(5,164)</b>	<b>(250)</b>
所得税	(25)	(37)	(44)	-	-
<b>净利润</b>	<b>(9,139)</b>	<b>(10,376)</b>	<b>(8,318)</b>	<b>(5,164)</b>	<b>(250)</b>
归属普通股股东净利润	-	-	-	-	-
优先股赎回价值增值	-	-	-	-	-
优先股清偿视作股息	-	-	-	-	-
优先股修正视作股息	-	-	-	-	-
可赎回优先股清偿夹层权益	-	-	-	-	-
重新分类为普通股视作股息	-	-	-	-	-
<b>归属普通股股东净利润</b>	<b>(9,139)</b>	<b>(10,376)</b>	<b>(8,318)</b>	<b>(5,164)</b>	<b>(250)</b>
基本股数 (ADS, 百万)	856	870	911	911	911
摊销股数 (ADS, 百万)	856	870	911	911	911
<b>基本每股收益 (元)</b>	<b>(10.67)</b>	<b>(11.92)</b>	<b>(9.13)</b>	<b>(5.67)</b>	<b>(0.27)</b>
<b>稀释每股收益 (元)</b>	<b>(10.67)</b>	<b>(11.92)</b>	<b>(9.13)</b>	<b>(5.67)</b>	<b>(0.27)</b>

### 现金流量表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>(8,232)</b>	<b>158</b>	<b>2,331</b>	<b>8,617</b>	<b>5,000</b>
净利润	(9,139)	(10,376)	(8,318)	(5,164)	(250)
折旧及摊销	1,411	2,849	2,828	2,845	2,857
汇兑(收益)/损失	1,460	1,679	-	-	-
利息费用	(238)	991	1,040	1,082	974
其他经营活动现金流	211	2,141	-	-	-
<b>营运资金变动</b>	<b>(1,938)</b>	<b>2,873</b>	<b>6,781</b>	<b>9,854</b>	<b>1,419</b>
应收账款(增加)/减少	(1,225)	(725)	(3,580)	(5,151)	(1,644)
存货(增加)/减少	(2,476)	(1,005)	(3,492)	(5,042)	(1,101)
应付账款增加/(减少)	1,861	7,988	14,035	20,265	4,427
其他经营资金变动	(98)	(3,385)	(182)	(218)	(262)
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>4,846</b>	<b>(1,740)</b>	<b>(2,871)</b>	<b>(2,858)</b>	<b>(2,882)</b>
资本支出	(4,603)	(2,011)	(2,949)	(2,928)	(2,945)
取得或购买长期投资	(619)	(210)	-	-	-
银行存款增加	11,922	-	-	-	-
短期投资	1,626	481	78	70	63
其他	(3,480)	-	-	-	-
<b>融资活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,004</b>	<b>6,006</b>	<b>5,000</b>	<b>5,000</b>	<b>5,000</b>
借款	6,006	6,006	5,000	5,000	5,000
发行股份	-	-	-	-	-
其他	(2)	-	-	-	-
外汇损益	462	-	-	-	-
现金流量净流量	3,079	4,423	4,461	10,759	7,118
期初现金及现金等价物	11,635	14,714	19,137	23,598	34,357
期末现金及现金等价物	14,714	19,137	23,598	34,357	41,475

### 资产负债表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
货币资金	29,636	34,059	38,520	49,279	56,396
短期投资	1,262	781	703	633	570
应收账款	3,873	4,598	8,178	13,329	14,973
存货	4,521	5,526	9,018	14,061	15,162
其他流动资产	4,235	9,557	11,469	13,762	16,515
<b>流动资产合计</b>	<b>43,527</b>	<b>54,522</b>	<b>67,887</b>	<b>91,063</b>	<b>103,616</b>
固定资产- 物业, 厂房及设备	10,607	10,954	11,020	11,065	11,113
资产使用权-非流动资产	1,955	1,456	1,465	1,471	1,477
土地使用权	2,748	2,789	2,806	2,818	2,830
无形资产	1,043	4,949	4,979	4,999	5,021
长期投资	2,295	2,085	2,085	2,085	2,085
其他非流动资产	9,316	7,407	7,407	7,407	7,407
<b>资产合计</b>	<b>71,491</b>	<b>84,163</b>	<b>97,649</b>	<b>120,908</b>	<b>133,549</b>
短期借款	3,181	5,253	5,753	6,253	6,753
应付账款	14,223	22,210	36,246	56,511	60,937
其他流动负债	6,711	8,648	10,378	12,453	14,944
<b>流动负债合计</b>	<b>24,115</b>	<b>36,112</b>	<b>52,376</b>	<b>75,217</b>	<b>82,634</b>
长期借款	4,613	5,651	10,151	14,651	19,151
其他非流动负债	5,852	6,072	6,072	6,072	6,072
<b>负债合计</b>	<b>34,580</b>	<b>47,834</b>	<b>68,599</b>	<b>95,940</b>	<b>107,857</b>
<b>夹层权益</b>	-	-	-	-	-
普通股	7	60	60	60	60
留存收益	(25,331)	(35,760)	(43,039)	(47,121)	(46,397)
其他综合收益	1,544	1,831	1,831	1,831	1,831
储备	60,691	70,198	70,198	70,198	70,198
<b>股东权益合计</b>	<b>36,911</b>	<b>36,329</b>	<b>29,050</b>	<b>24,968</b>	<b>25,692</b>
<b>负债及股东权益合计</b>	<b>71,491</b>	<b>84,163</b>	<b>97,649</b>	<b>120,908</b>	<b>133,549</b>

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>营运指标增速</b>					
营业收入增速	28%	14%	78%	63%	12%
毛利润增速	18%	(85%)	1060%	130%	41%
营业利润增速	32%	25%	(14%)	(33%)	(80%)
净利润增速	88%	14%	(20%)	(38%)	(95%)
<b>盈利能力</b>					
净资产收益率	(24.8%)	(28.6%)	(28.6%)	(20.7%)	(1.0%)
总资产报酬率	(12.8%)	(12.3%)	(8.5%)	(4.3%)	(0.2%)
投入资本回报率	(19.8%)	(22.4%)	(18.6%)	(10.3%)	1.6%
<b>利润率</b>					
毛利率	11.5%	1.5%	9.6%	13.5%	17.0%
营业利润率	(32.4%)	(35.5%)	(17.1%)	(7.1%)	(1.3%)
净利润率	(34.0%)	(33.8%)	(15.2%)	(5.8%)	(0.3%)
<b>营运能力</b>					
<b>现金循环周期</b>					
应收账款周转天数	44	50	43	44	52
存货周期天数	55	61	54	55	64
应付账款周转天数	204	220	216	220	258
净债务(净现金)	(21,842)	(23,155)	(22,616)	(28,375)	(30,493)
自由现金流	(5,301)	(1,652)	5,280	11,545	7,945

E=浦银国际预测; ADS: American Depositary Shares, 美国存托股份或美国存托凭证

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

## ● 业绩回顾及预测调整

### 小鹏汽车 4Q23 业绩：

- 营业收入为人民币 130.50 亿元，同比增长 154%，环比增长 53%，大体符合市场预期。汽车销售收入为人民币 122.28 亿元，同比增长 162%，环比增长 56%。
- 交付量为 60,158 辆，同比增长 171%，环比增长 50%。汽车平均售价同比下降 3%，环比增长 4%。
- 综合毛利率为 6.2%，同比下降 2.5 个百分点，环比改善 8.9 个百分点，好于市场预期。汽车销售毛利率为 4.1%，与指引相符，实现转正，同比下降 1.6 个百分点，环比改善 10.1 个百分点，略超出我们的预期。整车毛利率的改善主要来自平台化研发技术降本和公司经营改善。
- 营业亏损为人民币 20.53 亿元，同比收窄 18%，环比收窄 35%。营业费用率为 21.9%，同比下降 35.7 个百分点，环比下降 12.5 个百分点。
- 净亏损为人民币 13.48 亿元，同比、环比大幅收窄，变化幅度分别为 -43%和-65%。净亏损程度低于一致预测。

### 小鹏汽车 1Q24 经营指引：

- 交付量预计为 2.10 万-2.25 万辆，指引中位数同比增长 19%，环比下降 64%，大体符合市场预期。根据中位数计算得出的 3 月交付量为 8,955 辆，月交付量环比 2 月份仍有所增长。同时公司预期随着变革成效渐显，2Q24 将实现交付量同比和环比的大幅增长。
- 营业收入区间预计为人民币 58.00 亿元-62.00 亿元。指引中位数同比增长 49%，环比下降 54%。营收指引隐含 ASP 继续提升的预期，这与公司预计 3、4 月份 X9 销量环比还将继续大幅提升有一定关系。

### 业绩会要点：

- **销量指引：**管理层表示，公司追求有质量的销量规模增长，2024 年公司将实现高于行业增速的销量成长。
- **研发费用：**公司指引 2024 年研发费用 70-75 亿元，全年费用率同比显著下降。研发费用主要投向 AI 和自动驾驶、国际化以及造型设计等方面。
- **产品规划：**小鹏未来 3 年 SOP 的车型数量将会达到接近 30 个，其中包含 12 款新车型。今年除了已经上市交付的 X9，还将推出两款车型。将于 3Q24 上市交付的 MONA，稳态月销量预计在 1 万台以上，将获得健康的正毛利。

- **渠道改革**：公司持续进行渠道优胜劣汰的改革，目标 3Q24 将销售门店数量提升到 600 家，同时会加速下沉到三/四/五线城市。从 2Q24 启动创新经销商新的合作模式，会建立 1.5 个月左右的短期渠道库存。
- **智能驾驶**：公司 2024 年会持续加大对 AI 的长期投入，2Q24 将实现 AI 智驾大模型的量产上车。
- **出海计划**：今年二季度和下半年会分别推出 G6 的左舵和右舵版本。公司表示，今年会通过更多优质的经销商合作，高效进入更多全球重点市场，包括西欧、中东、东南亚和英联邦的国家。预计全年出口销量贡献在低个位数万台。

图表 2：小鹏汽车 4Q23 业绩详情

人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
营业收入	13,050	5,140	154%	8,530	53%
毛利润	809	445	82%	(228)	NM
营业利润 (损失)	(2,053)	(2,517)	(18%)	(3,161)	(35%)
净利润 (损失)	(1,348)	(2,361)	(43%)	(3,887)	(65%)
基本每股收益 (人民币)	(1.51)	(2.74)	(45%)	(4.49)	(66%)

利润率	4Q23	4Q22	百分点	3Q23	百分点
毛利率	6.2%	8.7%	(2.5)	(2.7%)	8.9
营业费用率	21.9%	57.6%	(35.7)	34.4%	(12.5)
营业利润率	(15.7%)	(49.0%)	33.2	(37.1%)	21.3
净利率	(10.3%)	(45.9%)	35.6	(45.6%)	35.2

收入 人民币百万	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
汽车销售	12,228	4,661	162%	7,844	56%
软件服务与其他	822	479	72%	685	20%
<b>总收入</b>	<b>13,050</b>	<b>5,140</b>	<b>154%</b>	<b>8,530</b>	<b>53%</b>

毛利率	4Q23	4Q22	百分点	3Q23	百分点
汽车销售	4.1%	5.7%	(1.6)	(6.1%)	10.1
软件服务与其他	38.2%	37.8%	0.4	36.1%	2.1
<b>综合毛利率</b>	<b>6.2%</b>	<b>8.7%</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.7%)</b>	<b>8.9</b>

汽车销售	4Q23	4Q22	同比	3Q23	环比
汽车销量	60,158	22,204	171%	40,008	50%
汽车均价 (人民币)	203,270	209,925	(3%)	196,067	4%
汽车收入 (人民币百万)	12,228	4,661	162%	7,844	56%

资料来源：公司公告、浦银国际

## 小鹏汽车预测调整

- 分别下调小鹏 2024、2025 年的营业收入和 2024 年净亏损预测值，主要考虑到公司在面临激烈的行业竞争状况下对于销量规模扩张和汽车毛利率改善的权衡取舍；
- 2024 年美股目标价下调至 12.4 美元，维持“买入”评级，潜在升幅 26%；港股目标价下调至 48.6 港元，维持“买入”评级，潜在升幅 20%。

图表 3：小鹏汽车财务预测：新预测 vs 前预测

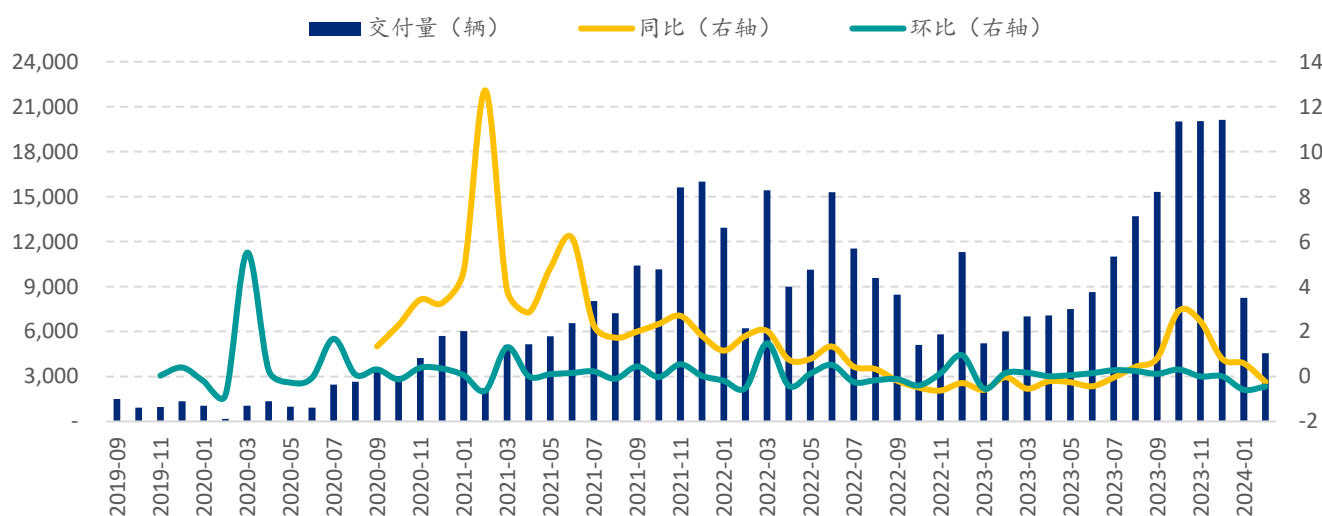
人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	54,559	71,448	(24%)	88,925	97,021	(8%)	99,896	-	-
毛利润	5,235	7,261	(28%)	12,023	17,372	(31%)	16,970	-	-
经营利润 (损失)	(9,356)	(9,949)	(6%)	(6,288)	(1,300)	384%	(1,266)	-	-
净利润 (损失)	(8,318)	(9,167)	(9%)	(5,164)	(769)	572%	(250)	-	-
基本每股收益 (元)	(9.13)	(10.06)	(9%)	(5.67)	(0.84)	572%	(0.27)	-	-

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	9.6%	10.2%	(0.6)	13.5%	17.9%	(4.4)	17.0%	-	-
营业费用率	26.7%	24.1%	2.7	20.6%	19.2%	1.3	18.3%	-	-
营业利润率	(17.1%)	(13.9%)	(3.2)	(7.1%)	(1.3%)	(5.7)	(1.3%)	-	-
净利率	(15.2%)	(12.8%)	(2.4)	(5.8%)	(0.8%)	(5.0)	(0.3%)	-	-

资料来源：浦银国际预测

图表 4：小鹏汽车月度销量：2 月交付 4,545 辆，环比下降 45%，同比下降 24%



资料来源：公司公告、浦银国际

## ● 分部加总估值

我们采用 SOTP (Sum of Total Parts, 分部加总法) 对小鹏进行估值预测。我们预测小鹏 2024 年的汽车销售、服务及其他收入的收入增速分别为 81% 和 43%，分别给予 1.2x 和 6.1x 的市销率，得到 12.4 美元的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 26%。

同时，我们采用 7.1982 的美元/人民币汇率及 0.9200 的港元/人民币汇率，得到 48.6 港元的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 20%。

图表 5：小鹏分部加总估值法 (2024 年)

人民币百万	收入	收入增速	市销率	估值
汽车销售	50,758	81%	1.2	58,372
服务及其他	3,801	43%	6.1	23,188
<b>合计</b>	<b>54,559</b>	<b>78%</b>	<b>1.5</b>	<b>81,559</b>
股数 (百万)				1,822
目标价 (人民币)				44.8
美元/人民币				7.1982
<b>目标价 (美元)</b>				<b>12.4</b>
港元/人民币				0.9200
<b>目标价 (港元)</b>				<b>48.6</b>

资料来源：浦银国际预测

图表 6：小鹏汽车 (XPEV.US) 历史市销率：上市以来均值 5.2x



注：截至 2024 年 3 月 19 日收盘价；历史均值取自上市以来数据；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 7：浦银国际目标价：小鹏汽车 (XPEV.US)



注：截至 2024 年 3 月 19 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 8：浦银国际目标价：小鹏汽车-W (9868.HK)

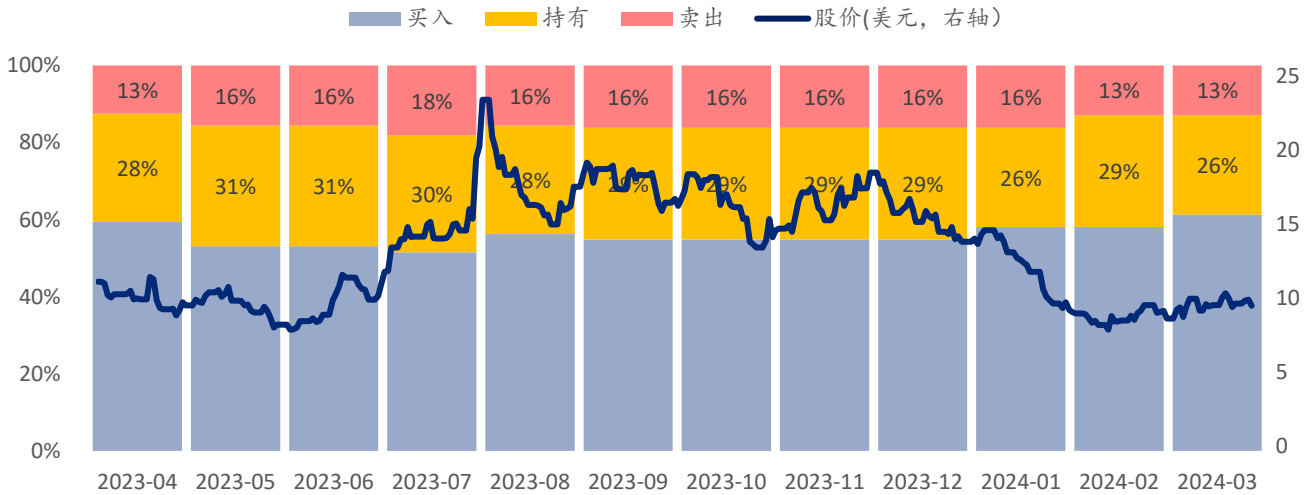


注：截至 2024 年 3 月 20 日收盘价；

资料来源：Bloomberg、浦银国际

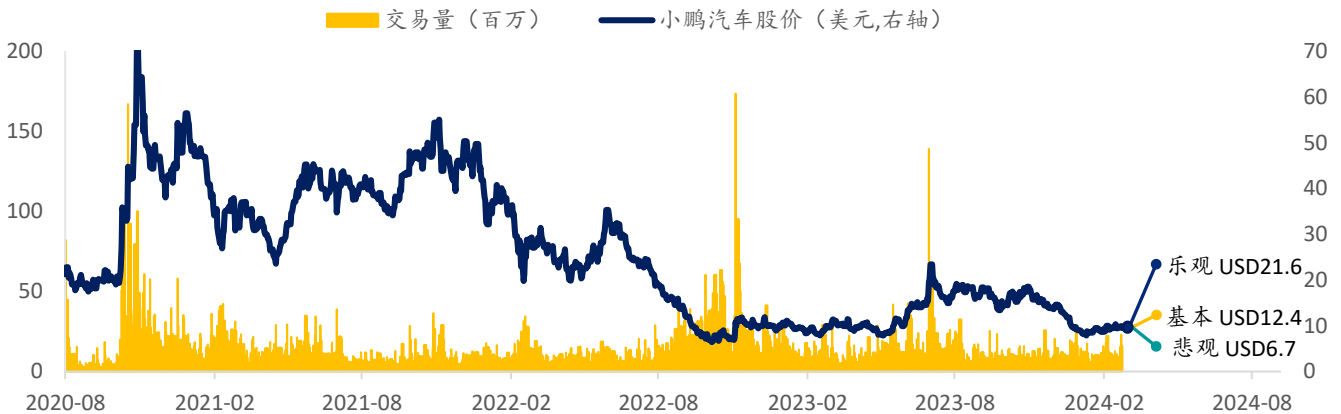
## ● SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9: 小鹏汽车 (XPEV.US) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 10: 小鹏汽车 (XPEV.US) SPDBI 情景假设



### 乐观情景: 公司收入增长好于预期

目标价: 21.6 美元 (概率: 15%)

- 中国及海外新能源乘用车, 市场需求增速高于预期, 强力推动小鹏汽车销量;
- MONA 及主品牌新车型发布后, 订单增速快于预期, 推动汽车平均售价和毛利率提升;
- 线下门店效率提升, 带动新增订单量提升;
- AI 及自动驾驶研发进展较快。

### 悲观情景: 公司收入增长不及预期

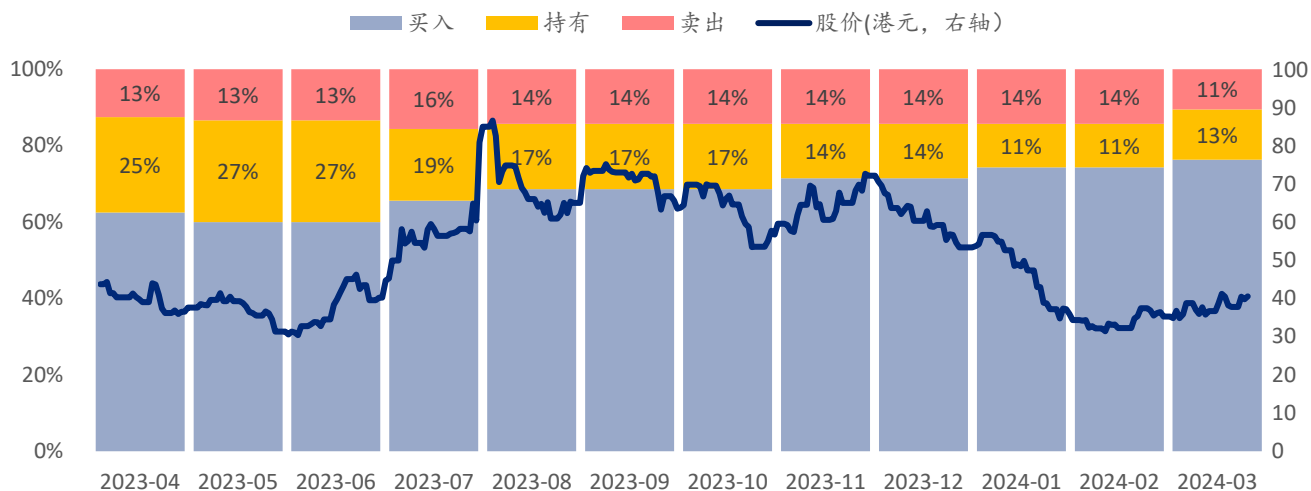
目标价: 6.7 美元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求波动, 拖累销量增速;
- MONA 及小鹏主品牌新车型发布后, 订单增长不及预期, 无法拉动销量增长及毛利改善;
- 线下门店扩张不及预期, 低线城市渠道建设进度较慢, 未能有效带动汽车销量;
- AI 及自动驾驶落地速度较慢。

资料来源: 浦银国际预测

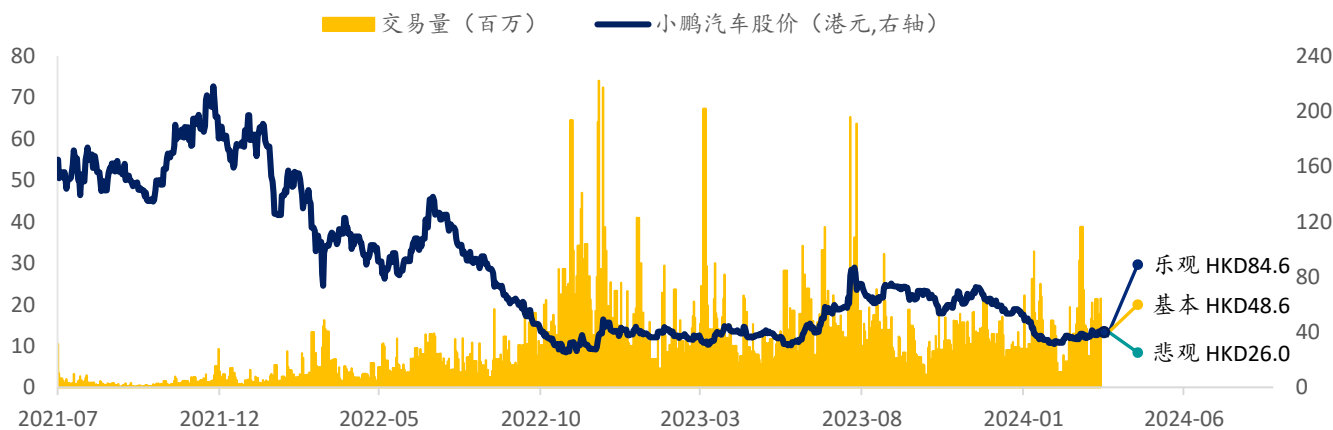


图表 11: 小鹏汽车-W (9868.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 12: 小鹏汽车-W (9868.HK) SPDBI 情景假设



**乐观情景: 公司收入增长好于预期**

目标价: 84.6 港元 (概率: 15%)

- 中国及海外新能源乘用车, 市场需求增速高于预期, 强力推动小鹏汽车销量;
- MONA 及主品牌新车型发布后, 订单增速快于预期, 推动汽车平均售价和毛利率提升;
- 线下门店效率提升, 带动新增订单量提升;
- AI 及自动驾驶研发进展较快。

**悲观情景: 公司收入增长不及预期**

目标价: 26.0 港元 (概率: 15%)

- 新能源汽车行业需求波动, 拖累销量增速;
- MONA 及小鹏主品牌新车型发布后, 订单增长不及预期, 无法拉动销量增长及毛利改善;
- 线下门店扩张不及预期, 低线城市渠道建设进度较慢, 未能有效带动汽车销量;
- AI 及自动驾驶落地速度较慢。

资料来源: 浦银国际预测

图表 13: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	14.5	买入	18.6	21/3/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	162.9	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	29.6	买入	36.7	1/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	39.3	买入	49.9	26/10/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	29.7	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.4	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	22.4	买入	17.5	29/5/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	54.0	买入	80.8	10/11/2023	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.3	买入	5.1	10/11/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	100.1	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	5.2	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	41.0	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	9.9	买入	12.4	21/3/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	40.6	买入	48.6	21/3/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	32.9	买入	53.5	27/2/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	133.7	买入	210.3	27/2/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	24.3	买入	47.5	7/12/2023	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉 (TESLA)	171.3	持有	202.9	26/1/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	215.0	买入	280.4	3/11/2023	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	218.5	买入	302.9	3/11/2023	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	16.7	买入	17.9	7/2/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	47.5	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	16.6	买入	20.6	7/2/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	34.2	买入	43.6	7/2/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	41.6	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	21.5	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	41.7	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.2	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	24.0	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	160.9	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	39.8	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	33.9	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

注: A股、港股截至2024年3月20日收盘价; 美股截至2024年3月19日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,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法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。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。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

