

行业及产业

汽车

小鹏 25Q3 亏损收窄，盈利拐点在望

——智能汽车系列报告（四）

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《零跑 25Q3 盈利持续改善，技术普惠驱动销量高增——智能汽车系列报告（三）》2025-11-18

《小鹏发布全新 IRON 机器人，具身智能发展加速——智能汽车系列报告（二）》2025-11-06

《新势力销量持续高增——智能汽车数据销量跟踪（一）》2025-11-04

《小鹏科技日前瞻：物理 AI 与世界模型或有突破——智能汽车系列报告（一）》2025-11-03

《汽车行业周报：特斯拉 FSD 大版本更新，高阶智驾发展加速》2025-10-13

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

- 投资要点：**
- **事件概要：**11 月 17 日，小鹏汽车发布 2025 年第三季度财报，综合毛利率突破 20%，净亏损收窄至 3.8 亿元。展望未来，公司 Robotaxi 与机器人业务可期，中期盈利路径清晰，公司预计 25Q4 汽车交付量约 12.5-13.2 万辆，同比增长约 36.6%-44.3%。总收入约 215-230 亿元，同比增长约 33.5%-42.8%，目标 25Q4 实现公司盈亏平衡。
 - **核心财务指标创新高，技术服务收入高增。**公司 25Q3 总营收达 203.8 亿元，同/环比分别增长 101.8%/11.5%，其中，汽车销售收入 180.5 亿元，同比增加 105.3%。综合毛利率提升至 20.1%，同比+4.8pct，高毛利技术服务收入 23.3 亿元，同比增长 78.1%，全栈自研技术的外溢价值显现；汽车毛利率 13.1%，同比+4.5pct，环比-1.2pct，系产品换代所致。净亏损收窄至 3.8 亿元，规模效应和成本控制能力凸显，总费用为 49.2 亿元，同比增长 50.9%，增速低于收入增幅。研发开支 24.3 亿元，同/环比分别增长 48.7%/10.1%，销售、一般及行政开支为 24.9 亿元，同/环比分别增长 52.6%/15%，系新品发布营销及销量上升支付经销商佣金增加。现金储备 483.3 亿元，资金充裕为后续研发扩张提供保障。
 - **季度交付增长强劲，双能源产品拓展市场。**1) 25Q3 交付 116,007 辆创新高，同比增长 149.3%，环比增长 11.5%，MONA M03 交付 45,638 辆，占比 39%；G 系列 40,478 辆，P 系列 24,740 辆，X9 为 5151 辆。新款 P7 上市后快速进入 20-30 万元纯电轿车市场前三。公司 10 月交付 42,013 辆，截至 10 月累计交付 355,209 辆。2) 公司转向纯电+增程并举。小鹏 X9 超级增程凭借 1602 公里续航等，一小时预售订单为前代纯电版同期近四倍，市场需求强劲。公司计划 26Q1 推出三款超长续航增程车型，全年推出七款双能源车型，完善产品组合，加速替代北方及内陆城市的传统燃油车市场。
 - **技术战略聚焦物理 AI，智能驾驶或迎代际升级。**公司聚焦物理 AI，基于自研图灵 AI 芯片和第二代 VLA 大模型底座，通过全栈自研和跨域整合，实现汽车、Robotaxi、人形机器人技术协同。小鹏 IRON 机器人计划 2026 年底实现大规模量产，率先在导览、导购和导巡场景落地。VLA 2.0 大模型计划 26Q1 全面推送，参数规模提升十倍，或实现智能驾驶体验的跨代际飞跃。2026 年公司计划 Robotaxi 试运营，并推出 3 款 Robotaxi 车型与 Robo 智驾版本。自研图灵芯片已获大众汽车定点，预计 2026 年初量产，形成研发-收入-再投资的良性循环。
 - **全球化进展显著，加速本地化生产。**海外市场成为重要增长极，9 月海外交付突破 5000 辆，同比增长 79%，新增海外门店 56 家，销售服务网络覆盖全球 52 个国家和地区。欧洲麦格纳本地化工厂已启动，德国慕尼黑研发中心已启用，2026 年计划为海外市场推出至少三款新车型，如中小型 SUV。公司的全球布局正向纵深发展，加速提升供应链效率，为长期全球化增长奠定基础。
 - **投资建议：**看好智能化领先车企围绕“大模型+算力”加速建立用户体验壁垒，智能汽车头部集中的行业格局或加速形成，建议关注【小米集团（1810.HK）、小鹏汽车（9868.HK）、零跑汽车（9863.HK）】。
 - **风险提示：**技术发展不及预期；行业竞争加剧；政策支持不及预期。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。