

去年全球電動車銷量放緩，曾令市場質疑電動車能否進一步普及化，但踏入2020年全球電動車市場又再活躍起來，特斯拉Model 3熱賣，也帶動電動車相關股份成為市場焦點。電動車產業鏈的上游以及中游企業已逐一介紹過，今次介紹的便是下游行業，也是特斯拉的競爭對手，包括比亞迪（01211）、蔚來汽車（US：NIO）及Nikola（US：NKLA）等。

電動車產業系列之五（完）

大公報記者 許臨



在中國電動車市場，銷量一直維持第一的比亞迪，今年上半年被特斯拉Model 3正式超越，但比亞迪隨即作出反擊，推出全新車型「漢」，該系列合共有三款純電動車型及一款插電式混合動力車型。其中「漢EV」將搭載比亞迪自主研發的「刀片電池」，綜合續航突破600公里，是全球首款搭載刀片電池的新能源轎車，更是全球首款搭載華為5G技術量產車型。

新能源汽车的迅速普及，正是得益於電池技術不斷進步和成本的不斷下降，「刀片電池」就是比亞迪自家研發的突破性「新武器」，「刀片電池」在體積比能量密度上，比傳統鐵電池提升了50%，具有高安全、長壽命等特點。中金發表研究報告指，比亞迪的估值目前尚未完全體現，刀片電池會令全球電池產業格局作出重大轉變，同時會推動比亞迪的估值上升，故給予其「跑贏同業」評級。

除了比亞迪，蔚來汽車是另一家值得留意的中國電動車企業，該公司在2018年9月於紐約交易所上市，並被譽為「中國特斯拉」，蔚來汽車旗下主要產品包括蔚來ES6、蔚來ES8、蔚來EVE、蔚來EP9等。其中EP9便是在2016年發布，推出之時令整個產業為之轟動，EP9創造了「紐博格林賽道」等國際知名賽道最快圈速紀錄以及最快無人駕駛時速世界紀錄，當時被譽為全球最快電動汽車。

蔚來首四月交付大增37%

不過，去年6月蔚來汽車生產ES8型號的電動車，曾因電池問題車輛自燃，事件引發外界對其產品安全性的關注，其後蔚來宣布召回4800餘輛ES8，事件才告一段落，但卻削弱了消費者和投資者對公司的信心。

負面消息曾帶來困擾，其後蔚來汽車生產的電動車質素逐漸提升，也重新受到消費者歡迎，加上獲騰訊（00700）先後多次增持其股份，一直讓投資者擔心的資金不足問題也獲得解決。在5月至6月份期間，蔚來汽車更先後獲三家大行調升其評級。高盛分析師Fei Fang指，蔚來的資金不足風險已降低，而且今年首季現金消耗明顯減少，加上今年首四個月的電動車交付量已同比增長37%，即使疫情影響了整個行業的銷售，但蔚來的交付量卻有所增加，這代表了消費者對這個新興品牌的認可程度大大提升，故將其評級由「中性」調升至「買入」。

此外，美國銀行的研究報告指，中國對電動車的補貼對蔚來汽車的發展更為有利，並將其評級由「中性」調高至「買入」。摩根大通研究報告也表示，蔚來汽車客戶結構逐漸得到改善，將其評級由「減持」上調至「中性」。

Nikola稱獲百億美元訂單

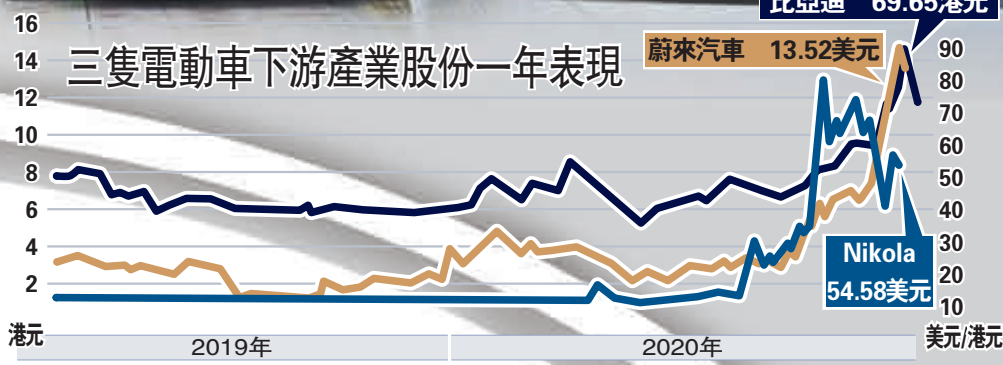
特斯拉的對手除了中國企業外，美國本土也有不少企業意圖搶佔特斯拉的市場份額。特斯拉近年雖專注於生產Model 3，但一直也計劃開拓貨車市場，不過Nikola比特斯拉更快，此股今年6月才在美國上市，上市不足一周，股價便急升逾1.5倍。

不過，這家被譽為「貨車版特斯拉」的企業，目前仍然是一家還沒有生產出一輛車，收入為零的新能源車公司，雖然Nikola已宣布旗下新能源車產品覆蓋範圍將會十分廣泛，包括大型貨運車NikolaOne，NikolaTwo，NikolaTre，小型貨車NikolaBadger，以及摩托艇NikolaWav等，並宣稱已經拿到1.4萬個總價值100億美元的訂單，但目前Nikola的估值水平很大程度上基於對未來的預期，存在極大的不確定性。

比亞迪研刀片電池

蔚來引入騰訊

市場熱力高 一線車商策馬揚鞭



電動車下游產業股財務數據

Nikola (NKLA)	蔚來汽車 (NIO)	比亞迪 (01211)
市值	市值	市值
197.0億美元	161.6億美元	2345.7億港元
總負債／總資產 (截至2019年底)	總負債／總資產 (截至2019年底)	總負債／總資產 (截至2019年底)
97.6%	72.49%	39.23%
目標價：79美元	目標價：12美元	目標價：110港元

資料來源：彭博

市場競爭大 供應鏈商機多

群雄逐鹿

過去的20年，中國政府向替代能源汽車領域注入了龐大資金，並成功吸引特斯拉和福士汽車等外國車廠在中國生產電動車。今年上半年，特斯拉在上海的新工廠已經開始大批量生產廣受歡迎Model 3車款，但中國本土市場的競爭也越趨激烈，目前特斯拉在中國純電動汽車市場的佔有率已經接近四分之一。這令中國本土競爭者的生存變得愈加艱難，去年在大約100家開發電動汽車的中國初創企業中，只有11家成功獲得融資。

除始創企業融資困難外，已在業界取得一定市佔率的企業也面臨極大壓力，如被視為最有可能挑戰特斯拉，曾蟬聯中國新能源車銷量冠軍多年的比亞迪，終於也不敵特斯拉。今年上半年，比亞迪新能源車銷量為6.07萬

輛，同比跌58%。其中純電動乘用車銷量僅4.6萬輛，同比減51.7%。而特斯拉國產Model 3上半年銷量逼近5萬輛，成為中國純電動汽車市場的銷量冠軍。

可以預見，中國的電動車市場日後將會加快汰弱留強，但同時亦帶來了更多的商機。根據德勤發表的研究報告指，雖然電動車的生產廠商面對強烈的競爭，但整個中國電動車的產業鏈涉及的企業卻會越來越多。新能源汽車產業的利潤結構將會出現改變，上游及下游產業所覆蓋的範圍將會更有廣度地延伸，上游產業會涉及更加多電池技術及智能科技，而下游產業除了產品銷售外，將會延伸至產品維護服務、二手電動車交易服務及電池回收服務等，這將吸引更多新企業加入電動車產業，包括一些人工智能科技企業、互聯網巨頭、5G通訊企業、電池材料企業等。

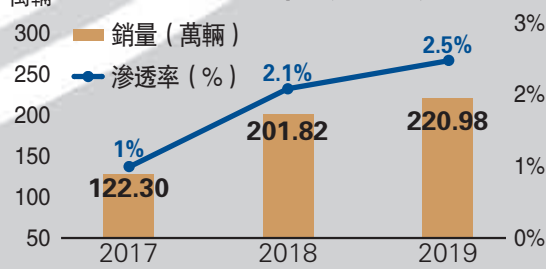
政府支持產業 美團抖音爭分羹

前景吸引

由於中國政府已明確肯定對電動汽車的長期支持，電動車行業發展不斷加快，不少互聯網及電商巨頭也計劃進軍電動車產業，如美團（03690）在今年6月份便公布計劃斥資5億美元投資新能源車公司理想汽車，此輪投資後，理想汽車估值將達到40.5億美元。成立僅五年的理想汽車，至今已累計獲得超過20億美元的投資，戰略股東除了美團外，抖音的母公司字節跳動也屬其一。

若單從這消息認為美團未來會開發自家的電動車，那很可能是錯誤的想法。正如騰訊也有投資蔚來汽車（US：NIO），最大原因應是看到電動車產業鏈延伸出來的商機。翻查紀錄，美團其實早有部署，美團創辦人王興看好的是中國的「出行車業務」，並一直計劃開發全方位衣食住行的增值業務。在2017年美團便曾嘗試推出「美團打車」APP，在南京、上海等城市上線，當時另一業務相近的「滴滴」是其最大競爭對手，雙方大打補貼戰搶客，成本也因而大增。其後美團變策，開始與其他公司的車隊合作，成立「出行事業部」，並相繼投資首汽約車、曹操出行、神州專車等出行服務商，當中曹操出行也是與新能源有關，這個網約車平台隸屬吉利集團，提供新能源專車出行、新能源汽車分時租賃等服務，是內地首個以新能源車車型為主的網約車平台。至於字節跳動，這家估值逾千億美元的互聯網科技公司，有傳入股電動車的企業原因是看好「車聯網」的發展，並已組建團隊，開發這項新的「硬體終端」。

全球新能源車銷量與滲透率



來源：EV Sales

大膽與創新 塑造新商業模式

新聞分析 許臨

特斯拉享有汽車界的「蘋果」美名，多年來一直專做「別人不做的事」，以全新的設計邏輯打造全新供應鏈，也打破了不少人對電動車電池續航力差，以及充電慢的疑慮。特斯拉的大膽與創新，成功塑造新的商業模式，同時也打敗了不少國際級車廠。

正如大眾旗下電動汽車品牌的奧迪e-tron，於2018年7月份發布，該車型是奧迪首款量產的純電動汽車。不過，e-tron就多次出現延遲交付，其後更出現電池起火事故，原計劃作為特斯拉Model X的競爭產品，最終未能如願。

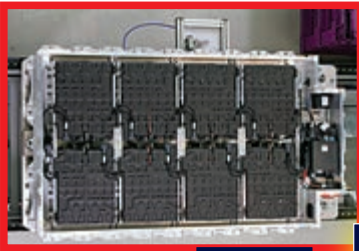
其後，連保時捷也發布了首款名為Taycan純電動跑車，外界也在說特斯拉真正的對手來了，首批車型的售價約15萬美元至18.5萬美元，售價差不多是特斯拉

Model S的兩倍。彭博分析師Michael Dean發表的研究報告也表示，Taycan將是保時捷及整個電動車行業的轉折點，因為它提高了特斯拉以外的電動汽車技術標準。

Taycan的出現讓所有駕駛人士意識到，開電動車不再只是省錢，也可以是全球最快的跑車。去年美國《Motor Trend》便安排了一場特斯拉Model S與保時捷Taycan Turbo S的對決。保時捷先派出Taycan Turbo在全球公認的競速賽道上，以7分42秒跑完全長20.6公里，成為電動車有正式紀錄的最快車種。不過，特斯拉在一個月後派出改裝過的Model S到相同的跑道試跑，留下兩次非正式紀錄，分別是7分23秒與7分13秒，這台Model S是經特別改裝，包含三馬達、加大電池組及車尾擾流板

電動車 下游產業股 大行評級

Nikola (NKLA)
摩根大通（增持），Cowen（超越大市表現）
蔚來汽車 (NIO)
瑞信（超越大市表現），摩根士丹利（與市場同步）
比亞迪 (01211)
中金（超越大市表現），建設銀行（超越大市表現）



上游產業 電池



中游產業 中控螢幕



中游產業 充電



上游產業 減速齒輪



上游產業 電動車線束



中游產業 保險桿、車門踏板、底盤、鋁內飾