



▲比亞迪早已布局新能源車市場，且產業鏈完善，具備上中下游，銷量保持理想增長，值得看高一線。



▲新能源車「一哥」比亞迪交出亮麗的中期業績，在純利、盈利增幅、銷量，均為港股車企之冠。

## 車市汰弱留強 新能源車獨秀

# 比亞迪盈利銷量勝同業 前景看俏



▲長城汽車曾經是「SUV銷量王」，可是近年飽受轉型新能源車之痛。

## 長汽吉利致力轉型 新能源車搶市佔

### 竭盡所能

比亞迪(01211)在新能源車市場高歌猛進，不少造車新勢力窮追不捨。曾是自主品牌「一哥」的吉利(00175)、曾長居「SUV銷量王」的長城汽車(02333)，正飽受轉型新能源車之痛。吉利中期盈利僅升1.2%，長汽更大跌75%。市場人士表示，兩家車企投入巨資大力轉型，但成功與否，仍有待觀察。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，新能源車已成為內地車市增長主要動力，上半年燃油車銷量已下跌，料下半年無法改變跌勢，傳統車企壓力愈來愈大，上半年吉利及長汽的新能源車佔比不高，明顯有業績壓力。

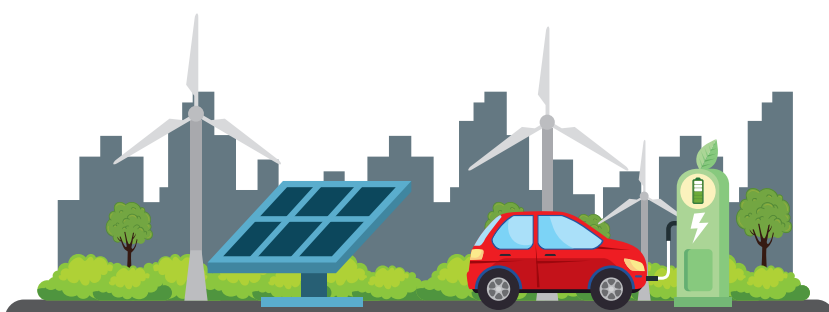
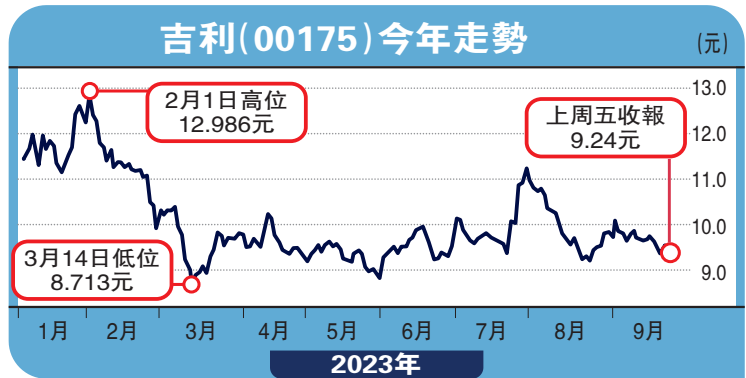
### 競爭激烈 毛利率下滑

事實上，兩家車企都在大力發展新能源車。上半年長汽實現銷量51.8萬輛，新能源車佔8.9萬輛，同比增加49.34%；吉利純電動汽車和插電式混合動力汽車共售出15.7

萬輛，同比升44%，新能源車佔比23%。伍禮賢表示，兩家車企的新能源銷量均有超過40%增長，表現理想，但行業競爭激烈，將拖累兩家車企的毛利率。

德邦證券指出，上半年長汽實現營業收入699億元(人民幣，下同)，同比升12.6%；淨利潤13.6億元，同比跌75.7%。該行認為，長汽加大新能源車型投放力度，基於新產品今年上市，所以加大品牌及渠道建設投入，並堅持新能源與智能化領域研發投入，短期內利潤端承壓明顯，但長期有望重塑未來核心競爭力。

吉利中期僅多賺1.2%。富瑞認為，吉利業績符合預期，由於新能源汽車產品尚未實現規模效應，且定價策略進取，該行調低今明兩年盈利預測，分別為45億和68億元，以反映利潤率前景走弱。不過，該行認為，吉利在向新能源汽車轉型方面進展順利，新車型訂單強勁，故維持「買入」評級。



板塊透視  
新能源車篇

上半年內地汽車市場挑戰連連，但新能源車市場一枝獨秀，銷量同比大升44%，成為車市增長動力，而新能源車「一哥」比亞迪(01211)更交出亮麗的中期業績，在純利、盈利增幅、銷量，均為港股車企之冠，且穩坐全球新能源汽车銷量第一寶座。比亞迪董事長王傳福預料，價格戰將持續3至5年，是造就行業整合的良機。分析認為，比亞迪具技術優勢、規模效應、產品矩陣日趨完善等優勢，在車市淘汰賽中，可望扮演強者角色，未來可期。

大公報記者 李信

比亞迪中期實現營業收入2601.24億元(人民幣，下同)，同比增長72.7%，歸母淨利潤109.5億元，同比增長204%。光大證券國際證券策略師伍禮賢向《大公報》表示，今年以來，內地爆發汽車減價戰，不少車企毛利率受損，出現增收不增利的情况。然而，比亞迪很早已布局新能源車市場，且產業鏈完善，具備上、中、下游，故此銷量保持理想增長，值得看高一線。

### 成本效益高 具品牌效應

伍禮賢認為，比亞迪產業鏈全面，受原材料波動的影響，相較其他企業輕微。今年以來，銷量理想及勢頭良好，各方面綜合能力較強，是為行業首選，亦為汽車股首選。

凱基亞洲投資策略部主管溫傑也首選比亞迪。他表示，比亞迪具備不少優勢，包括規模大、銷量高，因而成本效益高，且產品矩陣日趨完善，擁有不同價位及款式的汽車，又有刀片電池技術，更重要是具品牌效應。以上種種利好因素，令比亞迪跑贏同業。

今年初內地汽車企業爆發減價戰。溫傑表示，汽車市場未來必定汰弱留強，若車企不參與價格戰，可能無法賣車，若參與其中，實際情況是很多車企仍在虧損，比亞迪情況卻大為不同，其毛利率高達20%，即使面對價格戰，仍有很強競爭力，絕對是上市車企的首選。

信達證券指出，上半年比亞迪新能源車銷售125萬輛，同比大升95.8%；分季度看，首季度銷量升93%至55.2萬輛，二季度升98%至70萬輛，上半年銷量同比高增，市場份額持續提升，帶動業績上揚。

### 規模化顯效 續走向高端

值得注意的是，二季度每輛車收入為19.8萬元，同比跌16%，主因是上半年推出多款迭代「冠軍版」車型，推動油電車平價，每輛車收入同環比因而下滑。從盈利來看，在規模效應帶動下，每輛車歸母淨利潤同環比均有提升，二季度每輛車毛利為3.72萬元，同比升10%，環比跌4%。

信達指出，比亞迪作為內地電動車龍頭，規模化效應逐步顯現，且持續發力高端化，騰勢品牌陸續推出新車，仰望品牌衝擊100萬元水平的市場，方程豹聚焦細分品牌市場。同時比亞迪與地平線、英偉達等深度合作，積累經驗，補齊智能化短板，所以看好後續發展。



## 造車新勢力 僅理想盈利

### 黑馬本色

在新能源車市場，市場普遍關注蔚小理這三家造車新勢力，當中以理想汽車(02015)表現最佳，中期扭虧為盈，獲利32億元(人民幣，下同)，蔚來(09866)及小鵬(09868)則掉隊，前者虧損擴大139%至109億元，後者虧損擴大17%至51億元。毛利率為新能源車企關鍵指標，一般維持兩成左右才算是出色水平，理想車輛毛利率高達21.2%，小鵬則為-5.9%，蔚來二季度為6.2%。可見理想有力與頂級車企一拼。

### 產品定位好 毛利率穩定

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，新能源車發展飛快，但競爭激烈，上半年以上三家的毛利率均下挫，理想為21.2%，同比跌0.9個百分點，車輛毛利率由去年上半年的21.8%，跌至今年上半年的



▲理想汽車業績不俗，歸功於產品定位好，毛利率穩定。

20.5%。伍禮賢表示，造車新勢力中，理想汽車表現最佳，歸功於產品定位好，毛利率穩定，以「理想L9」為例，空間感大，各項條件均表現出色。

至於小鵬及蔚來，仍需努力，市場關注如何穩定毛利率。上半年蔚來交付量上升7.3%。伍禮賢說，不能單看車企銷量增長，若只靠減價賣車，或不賺錢賣車，是難以轉虧為盈。

海通國際看好理想汽車，認為其二季度營業收入286.5億元，同比增長228.1%，增速創2年新高，交付量8.6萬輛破紀錄，同比升202%。同時，二季度理想汽車實現了多個交付里程碑：6月完成超過3萬輛月交付，7月成為內地最快達成40萬輛交付的造車新勢力。理想L7蟬聯內地30萬元以上中大型SUV銷量冠軍，理想成為內地市場銷量最高的中國豪華品牌，市佔率從一季度的低於11%，提升到二季度的14%，得益於強大的產品力以及組織流程和經營能力的全面提升。

展望未來，海通表示，理想近數月交付領頭造車新勢力，下半年進入強產品周期，新車交付和產能釋放值得期待。

## 小鵬將推新款 蔚來交付料升80%

### 趨勢向好

理想汽車(02015)中期已獲盈利，小鵬(09868)及蔚來(09866)仍然虧損，相對失色。然而有券商認為，這兩家車企仍有力一拼，前者上半年業績觸底，且新款車將推出，有助提升毛利率及運營效益，料拐點將至；蔚來產品陸續完成切換，將全面提升銷售能力，根據三季度業績指引，料交付量為5.5萬至5.7萬輛，同比增長74%至80.3%，為歷史最高交付指引，反映下半年有向好趨勢。

### 小鵬智能車明年或量產

國海證券指出，二季度小鵬實現營收50.6億(人民幣，下同)，同比跌31.9%，但環比升25.5%，其中車輛收入44.25億元，同比跌36.2%，環比升25.9%。車毛利率-8.6%，原因為G3i存貨減值及存貨採購虧損，疊加市場終端促銷活動所致，毛利率下降導致經營虧損增至30.9億元。小鵬SUV車型G6在6月底

正式發布，7月交付，當月交付量達1.1萬輛，連續6個月環比增長。國海證券預計，G6可實現單車月銷萬台，隨著小鵬其他車型產品年款更新，有望提振整體銷量，冀上半年業績觸底，拐點將至。

此外，近期德國大眾汽車收購小鵬汽車約4.99%股權，雙方共同開發兩款大眾汽車品牌的電動車型。及後，小鵬又收購滴滴智能汽車研發、設計及工程開發業務。小鵬將以此為基礎，研發一款A級智能電動車，預期明年起量產，如此多動作，冀可有一番作為。

至於蔚來，國盛證券認為，其二季度收入符合預期，且7月至8月交付近4萬輛。蔚來7月開始，積極拓展用戶觸點和銷售渠道，大力擴充全國銷售團隊，按照3萬輛/月的目標，擴展網點和銷售人員；料三季度完成銷售團隊的組織架構調整。該行預計，隨著新產品逐步放量、銷售能力逐步提升，四季度交付量有望超過6萬輛，全年銷量料超過17萬輛。