

# 毛利率转正 理想小鹏告别“卖一辆亏一辆”

## 股价攀升

毛利率转正是造车新势力企业的一道坎,如今3家头部企业相继过关。

财报显示,今年三季度,小鹏汽车营收19.9亿元,略高于市场预期的19亿元,同比增长342.5%,环比增长236.9%。小鹏汽车三季报的亮眼成绩得益于销量的走高。数据显示,今年三季度,小鹏汽车交付量高达8578辆,同比增长265.8%。截至今年9月底,小鹏汽车累计交付1.4万辆。暴增的交付量也直接体现在销售收入上,今年三季度,小鹏汽车19.9亿元总收入中汽车销售收入为18.89亿元,同比增长376%。

理想汽车销量也持续看涨。同样是上市后首份财报,今年三季度,理想汽车营收25.11亿元,同比增长28.9%。其中,汽车销售收入为24.65亿元,环比增长28.4%。理想汽车在财报中称,三季度营收增长,主要是得益于新车交付量的快速增长。数据显示,今年三季度,理想汽车交付量为8660辆,环比增长31.1%。

不过,相比营收的暴涨,两家车企的正向毛利率才是重点。财报显示,今年三季度,小鹏汽车毛利率为4.6%,去年同期及今年二季度分别为-10.1%和-2.7%,首次实现毛利率转正。理想汽车销售毛利率则为19.8%,同比增长6.1%,直逼特斯拉的20%。

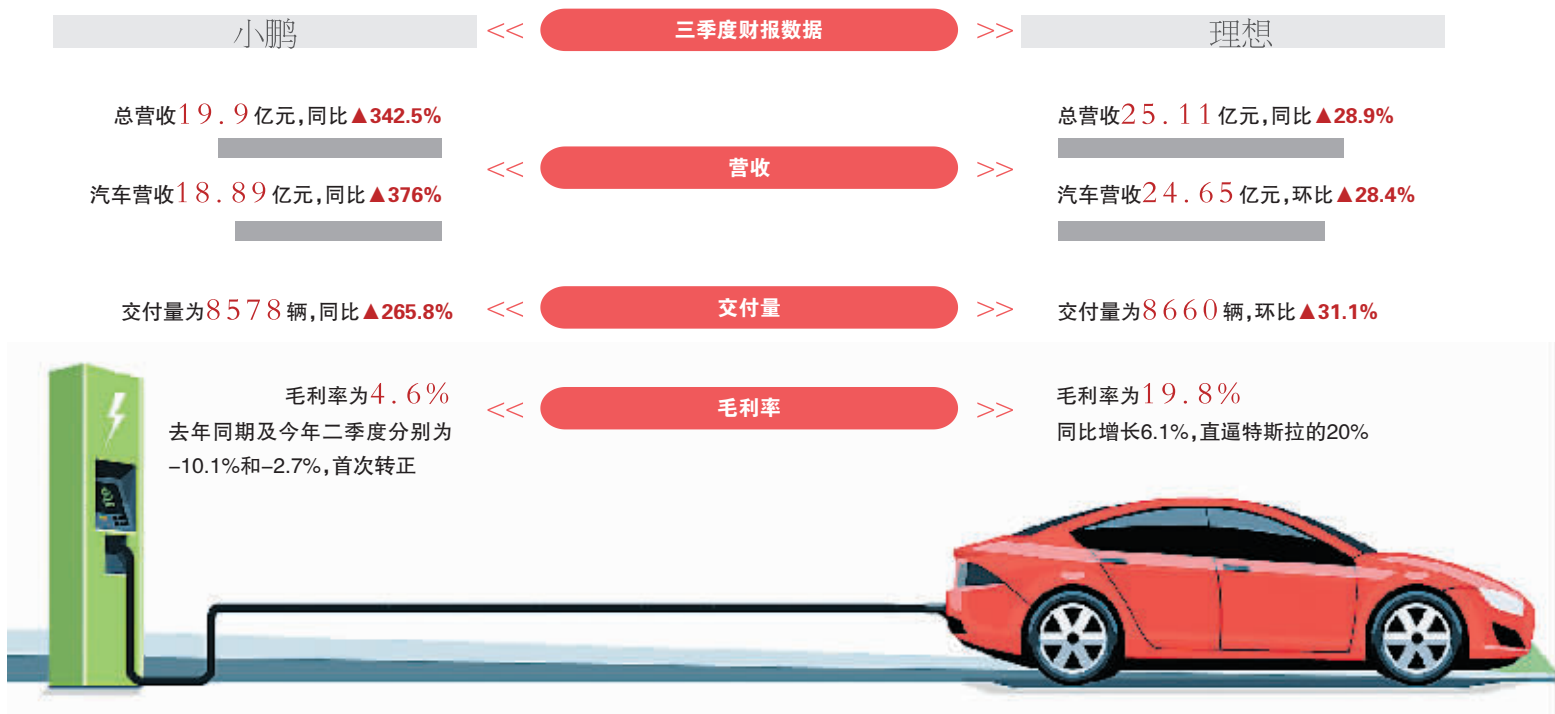
对于造车新势力企业而言,毛利率转正意味着剔除推广、管理企业等其他费用,企业已摆脱“卖一辆亏一辆”的局面,因此正向毛利率也成为考核造车新势力企业的重要标准之一。今年二季度,蔚来汽车首次实现毛利率转正,其中销售毛利率为9.7%,综合毛利率为8.4%。这意味着,造车新势力企业们已意识到降低成本提高毛利率的重要性。

理想汽车相关负责人表示,毛利率提升主要是得益于部分零部件采购价格的下降,以及产量提升带来单车制造成本的下降。小鹏汽车方面也表示,毛利率提升主要是由于更好的产品组合、材料成本下降和制造效率提高。

在毛利率转正以及多项指标利好的带动下,中概股3家造车新势力企业股价迎来新一轮上涨。小鹏汽车财报发布当天,股价大涨33.4%,收盘报44.73美元/股,同时也带动了理想汽车与蔚来汽车的股价,两车企当日的股价分别上涨27.27%和12.12%。11月13日,理想汽车发布财报后,3家车企股价继续上涨。

汽车行业专家颜景辉表示,尽管3家造车新势力车企发展路径不同,但作为国内造车新势力第一梯队,在资本市场中则相互影响。

完成赴美IPO的小鹏汽车与理想汽车相继拿出上市后的首份成绩单,其中正向的毛利率,让紧追蔚来的两家造车新势力企业走出“卖一辆亏一辆”的窘境。11月13日晚,理想汽车发布财报显示,毛利率已直逼特斯拉;前一天小鹏汽车财报也显示,毛利率已经转正。受此影响,中概股造车新势力企业股价一路走高。然而,同日香橼资本做空蔚来,小鹏和理想股价跟随蔚来被“打回原形”。事实上,资本市场狂欢的背后,目前造车新势力企业尚不能依靠销量走出亏损阴影并盈利上岸,对于蔚来、理想、小鹏来说,营收增长、毛利转正只是第一步,何时连续盈利,才是未来3家造车新势力企业真正需要面对的考验。



## 机构做空

然而,理想汽车财报发布后,3家造车新势力车企的股价涨势并未持续多久,便被做空机构香橼资本冷水浇头。该机构发布做空报告称,基于各方面分析,蔚来汽车目标价应为25美元,意味着股价直接“腰斩”。

香橼资本发布做空报告后,盘初一度涨幅超11%的蔚来汽车最终收跌7.35%,报44.56美元/股,结束增长势头。蔚来汽车被沽空,直接“误伤”小鹏汽车和理想汽车,两者均在11月13日结束增长势头转而下跌。截至收盘,小鹏汽车跌6.13%,收报41.99美元/股;理想汽车跌1.83%,收报31.2美元/股。

据了解,香橼资本方面认为,蔚来汽车相对估值为特斯拉的两倍,但蔚来汽车的销量表现却远不如特斯拉。数据显示,今年10月,蔚来汽车交付量为5055辆;今年前10个月,累计交付量为3.14万辆,同比上涨111.4%,稳居中国造车新势力企业销量冠军,远超理想汽车和小鹏汽车。不过,今年10月,特斯拉销量高达1.21万辆,前10个月累计销量约9.24万辆,超蔚来汽车3倍左右。

不仅销量拉开距离,目前特斯拉也已实现连续盈利,蔚来、小鹏、理想3家则处在亏损状

态。财报显示,今年三季度,小鹏汽车净亏损达11.49亿元,去年同期为亏损7.76亿元,亏损面进一步扩大。同时,今年三季度,理想汽车净亏损为1.07亿元,环比增长42.2%。同时,理想汽车和小鹏汽车累计亏损分别高达44亿元和70亿元。目前,蔚来汽车尚未公布三季度财报,但其二季度财报显示,蔚来汽车净亏损为11.76亿元,这意味着,毛利率相继转正后,3家车企还未走到盈利临界点。香橼资本方面表示:“我们甚至不会讨论蔚来的盈利能力。”

在颜景辉看来,造车新势力的高估值、高溢价,可能很大程度上没有取决于技术层面或产品本身,在资本市场眼中更多将其视作科技公司,股价上涨背后更多的是“讲故事”能力和制造“噱头”,因此当毛利率转正后股价出现飙升。

相比传统车企,造车新势力企业在推进产品的同时,也更加注重打造附加值来获得资本市场的关注。成立至今,小鹏汽车一直打造具备科技属性的企业标签,研发自动驾驶等智能技术;蔚来汽车则高举高打车电分离业务;理想汽车则借助“增程式”技术路线为自己制造话题。

业内人士表示,作为制造业,汽车行业更多看产品看销量,在制造成本没能得到有效分担、单车利润很难提升的前提下,也许造车

新势力车企们可以凭借附加值短期内提升估值,但如果没有销量作为盈利支撑,股价很难持续维持高位。

## 何时盈利

事实上,作为国内造车新势力车企第一梯队,蔚来、理想、小鹏从未停止对销量、盈利的追逐。

理想汽车创始人、董事长兼CEO李想表示:“我们将进一步加大研发投入,继续利用技术为用户创造价值,优化用户体验。”理想汽车方面预计,今年四季度,新车交付量将在1.1万-1.2万辆之间,环比增长27%-38.6%。

同时,为吸引更多用户,小鹏汽车正加速布局销售网络。小鹏汽车方面透露,截至今年底,计划新增150家门店,覆盖72座城市。预计在今年四季度,小鹏汽车总交付量将达到约1万辆。小鹏汽车CEO何小鹏表示:“小鹏汽车将继续充分利用其技术的核心优势,同时加大销售和营销力度,进一步增强制造能力”。

尽管在销量上3家车企信心十足,但也各存隐忧。据统计,作为理想汽车唯一量产车型,截至今年10月31日,理想ONE车型累计发生前悬架碰撞事故共97起,其中10起发生前悬架下摆臂球头从球销脱出情况,也就是

# 440亿供地在路上 北京年底再掀“拿地潮”

继9月拍出2宗住宅地块之后,北京土拍市场已冷清许久,但北京商报记者梳理发现,在未来的一段时间,北京约有440亿元的供地在路上,其中仅有2宗限竞房地块,其他均为不限价地块,新地入市“不限价”的节奏将更加明显。而来自开发商层面的消息,一改此前“抱团拿地”的方式,开发商未来更倾向于“独立拿地”。一个是融资环境发生了变化,基本阻断了贷后拿地的空间,大家更倾向于“独立拿地”后再引入战投;此外,独立操盘将更有利于对项目的把控,这对于进京不久的开发商来说,标杆意义毋庸置疑。”华东某20强房企北京公司负责人称。

## 不限价成绝对主流

北京商报记者梳理发现,截至11月14日,北京目前加上用地预审申请的待出让宅地共计10宗,总出让价格约320亿元,涉及石景山、朝阳、大兴等多个区域。

10月下旬,北京市规划和自然资源委员会曾挂牌2宗海淀区棚户区改造预申请地块,海淀区的地理位置,加上不设定房屋销售限价及户型限制的要求,2宗地块入市必将是众房企争夺的焦点。如果把这2宗地块也囊括在内,北京接下来将会有约440亿元的供地在路上。

值得一提的是,新地入市仍延续“不限

价”的供地节奏。在上述12宗地块中,仅有2宗限竞房地块待入市,其他均为不限价地块。

受供地节奏影响,限竞房地块在今年几乎成了个案。数据显示,截至目前北京限竞房累计供应住宅土地112宗,2020年仅有6宗。

中原地产首席分析师张大伟表示,按照北京最新限竞房地块供应时间测算,距离上次限竞房住宅地块入市已有接近6个月时间,未来不排除还会有新的限竞房地块产生,但是从土地供应结构来看,不限价为绝对主流已成定局。

“限竞房地块成为个案,也是市场的选择。”贝壳研究院高级分析师潘浩称,北京限价地块从2016年底开始供应,目的就是通过对商品房销售价格上限的控制调整市场均价的上涨,但是限价地对于开发商而言减少了利润空间,增加了成本压力和操作难度。因此,在今年疫情严重影响销售回款的情况下,开发商成本压力上升,为确保土地成交量的稳定,调整供地结构,下调操作难度较大的限价地的比例,并提高供应土地的质量。

截至目前,限价地块占比仅为23%。但从成交情况看,自2016年开始供应限价地以来,转化到商品房市场的量仅有约3-4成,未来一段时间内,市场上仍将有大量限价项目入市。在限价地块存量较高的情况下,其短期供应量下调也是必然。

## “回锅肉”更贵了

虽然疫情给北京楼市带来些许凉意,但今年北京土拍市场却逆势火热,从海淀西北旺,到丰台分钟寺,多宗优质地块的入市,也掀起众房企的补仓热情。据克而瑞统计数据,2020年1-10月,北京全市共成交经营性用地49宗,同比上涨0.85%,土地成交总金额同比增加26.68%。

尽管众房企在京拿地热情高涨,但近几个月北京土拍市场稍显清冷。8、9月期间,北京共完成土地出让8宗,但其中仅有2宗是溢价出让,其他6宗均为底价成交。

诸葛找房数据研究中心分析师陈霄指出,8、9月恰逢融资“三道红线”亮相初期,房企拿地谨慎。除此之外,土地溢价率反映房企对所竞价地块的热情程度,地块自身“边缘化”因素,也减少了房企的拿地热情。

截至目前,北京年内共有4宗地块因无人问津导致流拍,其中有2宗地块重新调整后再次入市。朝阳金盏乡小店村3005-08地块重新“拆分”后再次挂牌出让,朝阳东坝1104-611地块则相较于之前变得更加“纯粹”,而且还较之前“涨”了1.78亿元。

“回锅肉”更贵了,也是源于地块自身素质的提升。潘浩称,从房企拿地来看,需要综

合多方面的属性来做出决策,地块位置偏远、地价水平过高、限制条件繁杂的地块自然不受房企青睐,调整入市是诉求的产生和回应。

“总体而言,地块成交的冷热程度和地块素质直接相关。”潘浩指出,北京住宅用地市场在上半年集中供应优质地块,带来土地市场的快速恢复,半年时间已经追平去年同期成交水平,市场恢复的任务基本完成,下半年的主要任务是防止土地市场持续升温导致过热,因此8、9月供应地块多位于远郊区域的非热点区域,同时,经历了上半年“抢地”的房企下半年拿地热情亦有所下降,此为预期之内。但如果后期有高价值地块推出,仍然会带来热度的上升。

## 从合作到独立拿地

“年底这些地块确实不错,如果条件允许,我们想再独立拿一块。”刚刚在北京首次实现独立操盘的华东某20强房企北京公司负责人直言,尽管北京市场被各家房企看作是“最难啃的骨头”,但大家也都有共识:必须在北京拿地。

随着市场形势好转,房企在京拿地也越来越“独立”,由此前的合作拿地向独立拿地过渡。据统计,北京年内房企联合拿地共计16宗,其中上半年有12宗,下半年仅有4宗。

出现所谓“断轴”情况。今年11月6日,理想汽车宣布,召回10469辆理想ONE电动汽车。业内人士认为,召回或将影响到理想ONE的销售,召回带来的成本也或将影响到理想汽车四季度财务数据。

此外,目前理想汽车旗下仅有一款增程式车型,理想ONE车型定价为32万元。尽管按照理想汽车的规划,将于2022年推出一款全尺寸的增程式大型SUV,但距离该车型上市还有一年多空窗期,这意味着一年中,如果理想ONE再出现问题,理想汽车将没有其他产品能够分担风险。

据了解,香橼资本援引德意志银行分析称,特斯拉可能会大幅降低上海工厂Model Y的车型售价,可能从48.8万元降至36万-39万元。从售价上看,特斯拉不稳定的降价“套路”,很可能与理想汽车夺销量。乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示,理想汽车想尽快盈利,需要再提升销量,但是目前理想汽车的产品线太单薄,同时市场竞争加剧,对于企业后期销量的增长肯定会产生影响,快速扩充产品线成为关键。

应该说,相比理想汽车尚存的不稳定因素,小鹏汽车的处境更加危险。尽管跻身造车新势力车企销量前三,但与蔚来和理想相比,小鹏汽车的销量算不上优异。数据显示,今年10月,蔚来汽车交付量为5055辆,在3家车企中排名首位;理想汽车凭借单一车型排名第二,交付量为3692辆;小鹏汽车暂居第三位,交付量为3040辆。拥有两款车型的小鹏为何卖不过理想?从小鹏产品销量结构上看,今年10月,P7车型销量超2000辆,G3车型销量不足千辆,这意味着小鹏汽车销量面临结构失衡问题。

这种失衡,也为今后小鹏汽车销量上涨埋下了隐患。目前,小鹏P7主要的竞争对手为特斯拉Model 3。此前,国产特斯拉Model 3售价远高于小鹏,让P7收获不少用户,但随着Model 3大幅降价,对小鹏P7造成不小的威胁。目前,特斯拉国产Model 3售价区间已降至24.99万-41.98万元,小鹏P7补贴后售价则为22.99万-33.99万元,两者售价区间已高度重合。

挑战不仅来自特斯拉,近日大众ID系列车型也正式入华,其中ID.4系列车型国产后售价将在25万元内,直接杀入小鹏P7售价区间。但相比品牌力而言,大众品牌燃油车在中国市场占据半壁江山,小鹏P7销量空间将受到一定挤压。

崔东树表示,未来将有更多新能源汽车品牌和产品进入市场,这些产品或具有强大的品牌支撑,或具有研发实力和较高的性价比,进入后将使市场竞争加剧,与造车新势力品牌争抢销量,这也将为造车新势力车企盈利增加困难。北京商报记者 刘洋 刘晓梦

对于上述变化,潘浩称,联合拿地确实能够降低单家房企的拿地成本,并平衡操作风险,但这并不是唯一降低成本的方法,房企亦可在拿地之后再寻求合作方的入股。合生在北京独家取得的两块分钟寺地块就是实例,拿地之后引入金茂、世茂共同开发。

如果说市场好转是房企单独拿地的底气,那么在融资“三道红线”之下,众房企又该如何抉择?在潘浩看来,“三道红线”对于不同企业的限制程度是不同的,例如下半年北京土拍市场仍然表现积极的中海,其“三道红线”一线不踩,且有息负债增长率没有超过15%,完全有条件独立拿地;同时,即使是在调整债务结构的过程中,不同企业的拿地策略亦不同,尤其全国布局的房企,面对重要布局城市的优质地块,独立拿地亦是策略选择。

“从合作拿地到独立拿地,这背后亦折射出众房企对未来北京市场的态度。”陈霄表示,从近几个月北京土地市场表现来看,楼面价和溢价率均出现下滑,对于房企来说是拿地的好时机。

北京商报记者获悉,近期多家尚未进京的千亿左右规模的多家房企已经着手准备拿地事宜,在它们看来,除了大湾区布局外,这或许是它们在“三道红线”下做大规模的一次机会。

北京商报记者 卢扬 王寅浩