

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%。

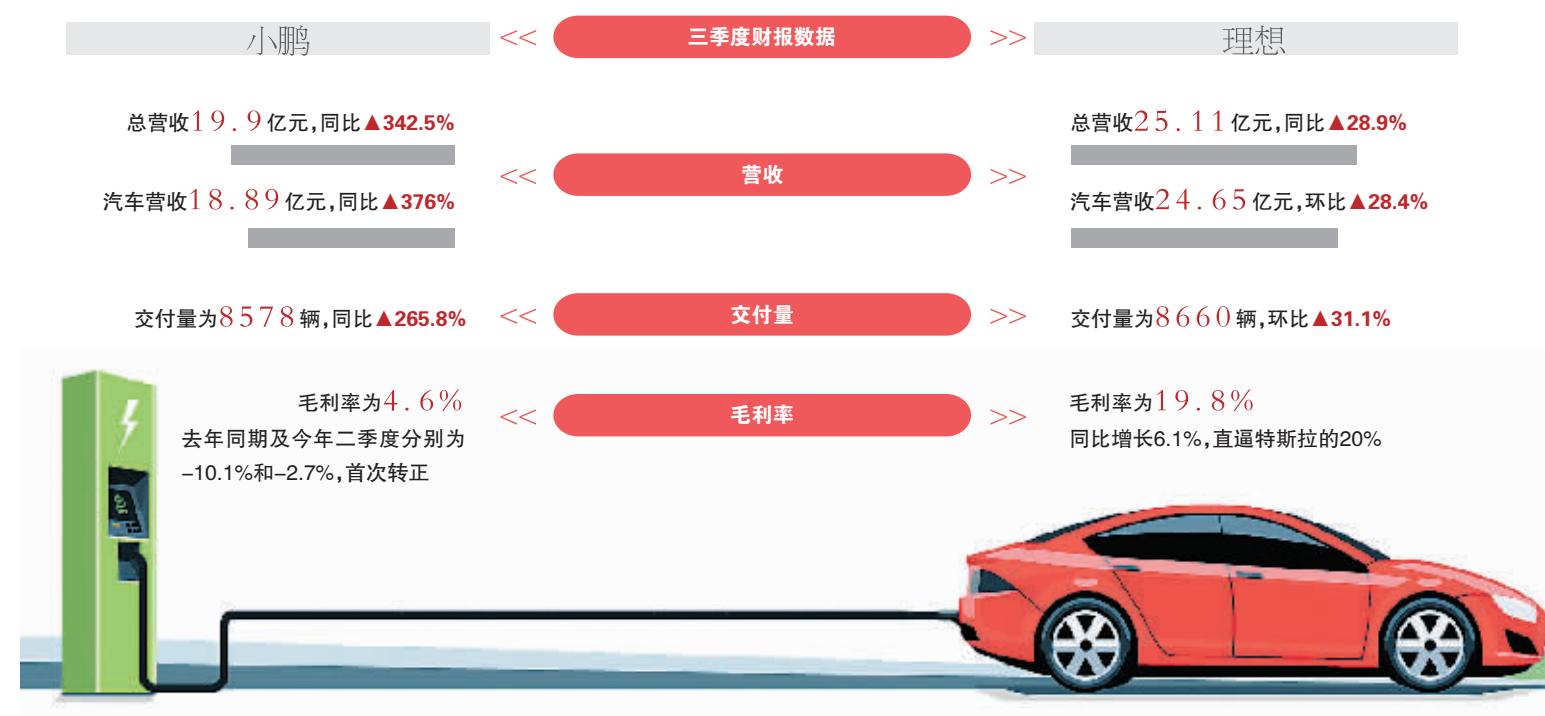
对于造车新势力企业而言，毛利率转正意味着剔除推广、管理企业等其他费用，企业已摆脱“卖一辆亏一辆”的局面，因此正向毛利率也成为考核造车新势力企业的重要标准之一。今年二季度，蔚来汽车首次实现毛利率转正，其中销售毛利率为9.7%、综合毛利率为8.4%。这意味着，造车新势力企业们已意识到降低成本提高毛利率的重要性。

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，两家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8.83%，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”能力和制造新“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，但也各有隐忧。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起发生在前悬架下摆臂球头从球销脱出情况，也就是

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2位，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

440亿供地在路上 北京年底再掀“拿地潮”

“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。朝阳金盏乡小庄村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。

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，但是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元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

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