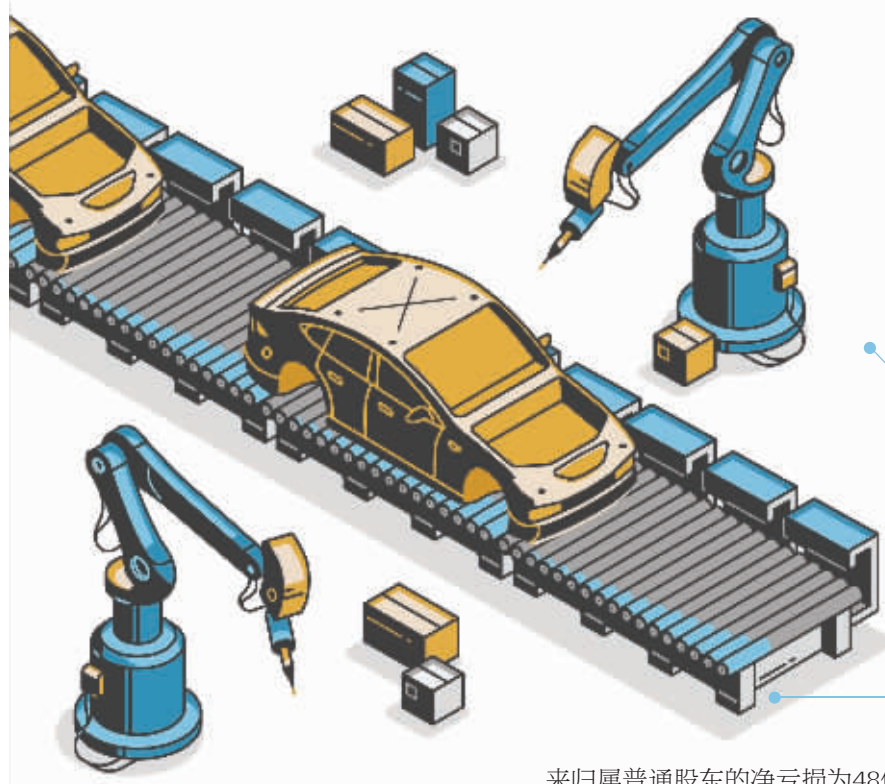
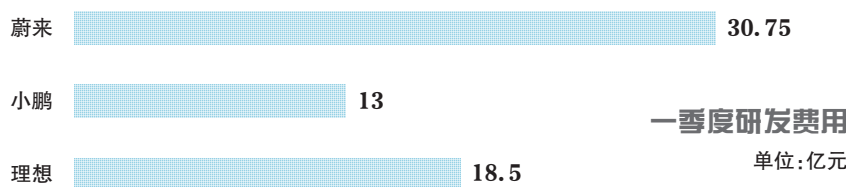


“蔚小理”营收步入分水岭



经过多年较量，“蔚小理”显现分水岭。近日，造车新势力三强蔚来、小鹏、理想纷纷晒出2023年一季度的成绩单，曾在营收、毛利、交付量上各有优势的“蔚小理”，如今分化明显，连续盈利的理想将小鹏、蔚来甩在身后，理想汽车CEO李想更直言：“产品毛利率远低于预期，毛利率波动较大，并不是企业定价良心，而是需要改善企业的经营和管理，以及持续扩大规模。”外界认为这直指竞争对手。面对竞争对手围剿，各有“焦虑”的小鹏、蔚来将机会押在新车上，三家交战或将再次升级，谁能坐稳造车新势力头把交椅并PK特斯拉成为焦点话题。



理想最赚钱

“蔚小理”从营收、交付、毛利率上的各自领跑，变为一家独大。

财报显示，今年一季度理想营收达187.9亿元，同比增长96.5%；蔚来营收达106.8亿元，同比增长7.7%。相比两位“兄弟”营收增长，小鹏则不算乐观，仅为40.3亿元，同比下滑45.9%。其中，汽车业务上，今年一季度理想车辆营收183.3亿元，同比增长96.9%；蔚来车辆营收92.2亿元，同比下滑0.2%；小鹏车辆营收35.1亿元，同比下滑49.8%。营收增减背后，体现在“蔚小理”在交付量上的差距。财报显示，今年一季度理想交付量达5.3万辆，排名首位；第二位则是蔚来，交付量为3.1万辆；小鹏交付量仅为1.8万辆。

同时，在盈利能力上，自从“蔚小理”三家毛利率相继转正后，谁能率先走出亏损阵营，成为关注焦点。尽管目前三家均未实现整年盈利，但理想已实现连续两季度盈利。财报显示，今年一季度理想汽车净利润为9.34亿元，去年四季度净利润为2.65亿元。相比理想，蔚来与小鹏仍未走出亏损状态。其中，一季度蔚

来归属普通股股东的净亏损为48亿元，同比增长163.2%；小鹏汽车归属普通股股东的净亏损为23.4亿元，同比增长37%。

面对目前的局面，蔚来汽车也延期盈利时间表，蔚来汽车CEO李斌表示：“从目前情况来讲，我们盈亏平衡的时间表肯定是要往后去推的，这是我们需要面对的一个情况，当然我们希望推后的时间能够在一年以内，这个是我们目前的一个计划。”

钱花哪了

亏损扩大的同时，“蔚小理”的毛利率均有所下滑。财报显示，今年一季度理想毛利率为20.4%，去年同期为22.6%。其中，车辆毛利率为19.8%，去年同期为22.4%。对此，理想汽车方面表示，主要为两个季度之间产品组合的差异所致。相比理想，蔚来下滑更为明显。财报显示，一季度蔚来毛利率和其汽车业务毛利率分别为1.5%和1.1%，去年同期两项数据还分别维持在14.6%和18.1%的水平。

蔚来相关人士表示：“相比去年一季度，今年一季度汽车毛利率的下滑，主要是由于

产品组合变动以及电车单位成本的增加。”同时，财报中提到，今年初蔚来汽车进入产品切换阶段，对旗下一代库存进行优惠清库，也影响到其毛利率。

不过，三家承压最大的则是小鹏汽车，一季度毛利率降至-1.7%，去年同期为12.2%，而其汽车毛利率直接下滑至-2.5%，这是在其毛利率转正后首次下滑到负数。不过，小鹏方面认为：“这是短期现象，一季度汽车市场中打价格战，小鹏进行‘新春调价’，叠加新能源汽车补贴期结束的影响。”

目前，小鹏与蔚来仍未走到盈利线，钱都花哪了成为外界关心的问题。北京商报记者对比财报发现，主要的“吞金”大户离不开研发。财报显示，今年一季度蔚来研发费用为30.75亿元，同比增长74.6%，环比下降22.7%；小鹏研发费用为13亿元，同比增长6.1%，环比增加5.3%；理想研发费用为18.5亿元，同比增长34.8%，环比下滑10.6%。小鹏汽车相关人士表示，同比和环比增加主要由于新车型项目开发相关的开支增加以支持未来增长。

除研发费用不断投入外，销售及行政等

费用的成本投入也是关键一项。财报显示，一季度蔚来销售、一般及行政费用为24.5亿元，同比增长21.4%。蔚来在财报中提到，这部分费用的增加主要是由于销售以及公司人员成本增加以及销售服务网络扩展的相关费用增加。根据蔚来此前公布的规划显示，今年蔚来将加快换电网络的布局速度，计划新增1000座换电站，到今年年底累计建成超过2300座换电站。截至5月15日，蔚来已建成超1400座换电站，用户累计换电超过2200万次。

而在上述费用上，一季度小鹏汽车开支为13.9亿元。数据显示，截至3月底，小鹏的实体销售网络达425家门店，覆盖145座城市，自营充电站网络达1016座。尽管小鹏在销售、一般及行政费用同比环比都有所下降，但主要是由于特许经营店佣金减少以及营销广告开支减少。乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示，企业开拓市场时，网络充电设施等扩充的刚性投入，也会提升成本的压力。

下半场即将开战

从一季度成绩单来看，理想超过蔚来、小

鹏一个“身位”，但三方的缠斗并未分出最终胜负。

对于下半年的目标，李斌直言“平均月销超过2万辆”，小鹏CEO何小鹏也表示“期待2023年四季度月销目标增长到2万辆以上”。两位头部掌门人喊出目标的背后则是将机会押宝在新车上。

李斌表示，目前蔚来第二代技术平台8款车型均已研发完成，将于近期全面推向市场，会采取新的营销策略、组织架构，确保每一款车型触达目标群体，确保8款车型在目标市场能够有足够的份额。据了解，今年开始蔚来进入产品切换期，目前新款ES6已上市，蔚来给出36.8万-42.6万元的售价。

此外，蔚来ET5 Touring将在6月15日发布。李斌认为，“5566”车型（ES6、EC6、ET5、ET5 Touring）四款车型仍然有机会实现2万辆的月销目标。同时，在下半年蔚来ES8也将开启交付，全新升级的中型轿跑SUV EC6计划于三季度发布和交付。产品的补齐，是蔚来决战下半年的底气。

而小鹏汽车，在今年上海车展前发布扶摇架构，何小鹏表示，从7月开始，随着扶摇架构下首款新车G6和其他新品带动销量环比的快速增长，期待今年四季度的月交付量目标增长到2万辆以上，运营现金流也将相应转正。新款SUV上市后，小鹏还将目标瞄准纯电MPV市场，按照规划小鹏将在今年四季度推出首款MPV车型“X9”。

此外，有消息称，今年四季度理想将推出首款纯电车型W01（内部代号），该车从造型上看或为一款“子弹头”“后备箱式”MPV。中国汽车流通协会专家委员会成员颜景辉表示，“蔚小理”之所以能从造车新势力中脱颖而出，是因为其各自都有鲜明的表现，但随着市场产品增多、品牌增多，消费者的选择也更加多样化。面对市场压力，“蔚小理”推出的产品也将更加多样化，但在各个细分市场也直接形成对立，三家的正面交锋也将更加激烈。

北京商报记者 刘洋 刘晓梦

天合光能的至暗时刻

上市刚满三年的光伏龙头天合光能（688599）最近的日子不太好过。“跌跌不休”是今年天合光能投资者最直观的感受。东方财富显示，今年以来，天合光能股价已跌逾四成，总市值跌至千亿元下方。然而，股价已来到低点的天合光能，刚出现止跌，又将迎来巨量解禁。天合光能能否顶住本次巨量解禁的压力，是投资者目前最为关心的问题。

逾300亿元解禁来袭

上市满三年之际，天合光能迎来巨量解禁。

天合光能公告显示，本次上市流通的首次公开发行限售股数量为8.45亿股，占公司总股本的38.88%，将于6月12日起上市流通。

资料显示，天合光能自2020年6月10日登陆科创板，上市满三年。公司是一家全球领先的光伏智慧能源整体解决方案提供商，主要业务包括光伏产品、光伏系统、智慧能源三大板块。

据了解，本次上市流通的限售股为天合光能首次公开发行前股东持有的限售股，限售股东11名，分别为公司控股股东及实际控制人高纪凡、江苏盘基投资有限公司（以下简称“盘基投资”）、天合星元投资发展有限公司（以下简称“星元投资”）等。其中，盘基投资、星元投资等10名股东为公司控股股东、实控人高纪凡的一致行动人。

从持有限售股数量来看，高纪凡持股比例最高，为35.2亿股，占公司总股本的16.18%，将全部于6月12日解禁，持有限售股数量第二名的股东为盘基投资，持有限售股占公司总股本的比例为14.56%，也将全部解禁；第三名为星元投资，持股比例为2.09%。其他股东解禁数量均在公司总股本的2%以下。

本次解禁所对应市值相对较高。按天合光能最新收盘价计算，上述限售股所对应的总市值

约为319.01亿元。

这也将使公司6月12日股价迎考。投融资专家许小恒表示，一般而言，巨量解禁对个股的股价会有短期的利空影响。从近期的例子来看，5月29日遭大规模限售股解禁的云从科技在解禁当日出现了盘中跌停的情况。

股价刚创近22个月新低

值得注意的是，天合光能今年以来“跌跌不休”，股价已跌逾四成，6月9日，公司盘中还创下了近22个月以来的股价新低。

东方财富显示，1月4日-6月9日，天合光能股价区间累计跌幅为43.15%，同期大盘上涨3.69%，远远跑输大盘。

而近两周多以来，天合光能股价更是出现暴跌。东方财富显示，5月26日-6月8日，公司股价连续10个交易日下跌，期间累计跌幅为29.38%，同期大盘上涨0.39%。经计算，这10个交易日，公司总市值蒸发约321.82亿元。

据了解，天合光能本次大跌主要受公司股东减持的影响。5月27日，天合光能公告显示，直接持有公司10.73%股权的兴银成长资本管理有限公司拟合计减持不超过公司总股本5.23%的股票；直接持有公司0.42%股权的上海兴源投资管理有限公司拟清仓式减持。

为提振投资者信心、稳定公司股价，天合光能于5月30日祭出回购计划，拟以3亿-6亿元回购公司股份，不过，从公司后续二级市场表现

来看，拟回购之举并未阻挡公司股价的下跌。

针对公司相关问题，北京商报记者致电天合光能董秘办公室进行采访，不过对方电话未有人接听。

专家仍看好光伏行情

实际上，在天合光能股价下跌的同时，整个光伏板块今年以来也处于调整行情。不过在业内人士看来，光伏行业的景气度仍将持续攀升。

东方财富显示，今年以来，光伏板块整体呈下跌趋势，1月4日-6月9日区间累计跌幅为19.11%。天合光能作为光伏龙头企业，其在二级市场上的表现也与板块的表现息息相关。

金辰股份常务副总裁祁海坤告诉北京商报记者，前期硅料价格的下降以及硅料产能的释放，使得上游的硅料材料、硅片等不再具有稀缺性。由于上游的硅片、硅料供应充足，下游市场需求较好，全球市场状态也较好。在祁海坤看来，光伏行业的景气度还会持续攀升，将每年保持30%左右的复合增长率。

海通证券研报也显示，全球光伏行业需求依然强劲，硅料降价将进一步刺激需求。预计2023年光伏装机有望达到350GW以上。

不过，随着硅料产能释放，市场竞争也将随之加剧，机构及专家均表示相关产业将逐步走向产能过剩。

“未来一个企业如果在新型电池片技术上，能在提高转换效率、降低度电成本等方面取得突破，很可能成为这个行业的领导者和龙头，企业的地位会更加巩固。”谈及光伏企业未来发展的可能性上，祁海坤如是说。

天合光能方面，祁海坤表示，天合光能此次解禁也确实考验二级市场上的反应。虽然天合光能目前的技术和积累相对来说有一定的优势，但这种优势仍需要加大和巩固。

北京商报记者 丁宁

第二款阿尔茨海默症新药还远吗

6月9日，美国食品和药物管理局（FDA）的一个独立顾问小组一致通过了卫材（Eisai）和渤健（Biogen）生产的治疗阿尔茨海默症的药物Leqembi，顾问们以6:0的投票结果认为，卫材的数据证明了对患者的临床有益处，预计FDA将在7月6日前决定是否给予全面批准做出决定。一旦获得全面审批，Leqembi将顺利获得医保覆盖。

FDA曾授予上述疗法快速通道资格、优先审评资格以及突破性疗法认定。早在今年1月，FDA加速批准渤健/卫材Aβ（β淀粉样蛋白）抗体Leqembi（lecanemab）用于治疗早期阿尔茨海默症患者的生物制品许可（BLA）申请，定价为2.65万美元/年。

阿尔茨海默症（AD）是一种起病隐匿的进行性发展的神经退行性疾病。临床上以记忆障碍、失语、失用、失认、视空间技能损害、执行功能障碍以及人格和行为改变等全面性痴呆表现为特征，病因迄今未明。

Leqembi有望成为第二款在美完全上市的阿尔茨海默症新药。2021年6月，渤健阿尔茨海默症药物Aduhelm（aducanumab）获批上市，这是2003年来首款获美国食品和药物管理局（FDA）批准的此类药物。

由于阿尔茨海默症发病机制尚未明确，且目前还没有治疗该病症或逆转大脑疾病进程的方法，现有药物均只能缓解临床症状。全球各大制药公司在过去的20多年里，相继投入数千亿美元研发新的阿尔茨海默症治疗药物。

目前，临床上尚无有效阻止AD发生或能逆转其进展的治疗药物。许多在研药物纷纷折戟，亟需新的治疗手段。质疑和挑战也充斥着阿尔茨海默症治疗药物研发。据报道，Aduhelm 2021年全年的营收仅为300万美元。并且在此前Aduhelm因疗效问题被限制医保覆盖范围，严格限制为仅用于参与临床试验的患者。

在Aduhelm之前，已经获批的几款药物仅仅是缓解阿尔茨海默症的症状，包括多奈哌齐、卡巴拉汀、加兰他敏等。据期刊Nature Reviews统计，2002年以来，全球药企先后投入2000多亿美元用于开发阿尔茨海默症治疗药物，但礼来、辉瑞、罗氏等国际制药巨头的多个单抗药物均在3期临床试验中失败。

在2012年，辉瑞、罗氏等宣布停止阿尔茨海默症药物Bapineuzumab的研发。2018年6月，礼来宣布，其和阿斯利康公司正在停止口服β分泌酶裂解酶（BACE）抑制剂Lanabecestat治疗阿尔茨海默症的全球3期临床试验。

不过，今年5月，礼来制药阿尔茨海默症药物三期临床取得进展。礼来制药宣布TRAILBLAZER-ALZ 2的3期临床研究获得了阳性结果，结果显示donanemab显著减缓了早期阿尔茨海默症患者认知和功能的下降。Donanemab达到了基于阿尔茨海默症综合评分量表（iADRS）评估的从基线到18个月的主要终点。试验的主要终点指标iADRS是评估患者认知和日常生活能力，例如管理财务、驾驶、参与兴趣爱好活动和谈论时事。同时，研究也达到了评估认知和功能下降的所有次要终点，并显示出与主要终点结果程度相似的具有高度统计学显著性的临床获益。

基于这些结果，礼来将尽快开展全球范围内的递交工作，并预计在季度内向FDA递交上市申请。此外，礼来将与FDA以及全球其他监管机构合作，推动药物尽快获批。

国内也有企业通过license-in的模式布局阿尔茨海默症药物领域。去年12月，先声药业与Vivoryon Therapeutics N.V. 合作开发的阿尔茨海默症治疗药物SIM0408（Varoglutamstat，原代号PQ912）临床试验申请获国家药品监督管理局药品审评中心受理。

北京商报记者 姚倩 李想