

## 大变革的汽车行业：淘汰赛加速



如果要评选一个2020年度最具话题性的行业，大概非新能源汽车莫属。

“老虎证券里讨论最多的关键词就是新能源汽车，其中讨论最多的是蔚来、小鹏和理想。”老虎证券执行董事李彦毅近日参加一个论坛时表示。似乎从投资人到散户，都在发出“灵魂拷问”：为什么没有抄底蔚来？

2019年蔚来股价曾一度跌至1.19美元，2020年以来最高涨至近50倍，市值超过宝马等车企，在全球车企中排名第四。小鹏、理想上市时，额度被很多投资人疯抢，上市后股价整体也呈上升趋势。

2019年一度融资受阻、徘徊在死亡边缘的三家造车新势力，2020年受到如此追捧，背后是市场对电动车的看好。人们期盼这不仅仅是一场能源革命，更是从功能机到智能手机般的跨越。几家头部新势力也在用更好的销量及毛利率水平，证明自己。

但另一方面，这些玩家们还不到松口气的时候。要在行业里赢得更大空间，他们要面对的是更残酷的竞争和更大的挑战。

新造车强势崛起

李斌兑现了年初的承诺。

2020年3月18日，蔚来发布2019年第四季度和全年业绩报告，财报显示2019年净亏损达114.13亿元。虽然净亏损较上年大幅收窄，交付量和营收同比大幅上涨，但市场并不满意。财报发布当天，蔚来股价下跌16.21%至2.43美元。

蔚来创始人、董事长、CEO李斌在之后的电话会议中表示，有信心实现第二季度毛利率转正，年底毛利率达到2位数的目标。

一切都在朝这个方向发展。二季度，蔚来毛利率转正，三季度毛利率提升至12.9%；小鹏汽车也在这一季度实现毛利率转正，达到4.6%；理想汽车则进一步提升了毛利率，该季度达到19.8%，几乎达到汽车行业的平均值。

毛利率的提升也和交付量上涨带来的规模效应有关。三季度蔚来交付了1.22万辆汽车，连续两个季度交付量破万辆。小鹏汽车本季度交付8578辆，新车型P7成为销量支柱。理想汽车仅凭一款车型，就实现8660辆的交付量。

三家造车新势力从一年前的“死亡边缘”，回到了安全区。

2019年春夏之际，接连有几辆蔚来ES8自燃，6月，李斌启动了造车新势力史上第一次召回计划。9月，蔚来因为融资的进展问题，临时取消了二季报的电话会议，虽然第二天补上，但资金问题被舆论进一步放大。眼看就要谈好的融资一个个告吹，蔚来账上的钱越来越少。直到2020年年初，蔚来与合肥市政府签署了蔚来中国总部落户合肥的框架协议。4月，几家合肥战略投资者向蔚来中国投资70亿，蔚来才终于走出困境。

小鹏汽车在2019年夏天遭遇成立以来最大的一次风波：老款G3车主的车还未交付，性能更优、价格却相差无几的新款G3便已推出，车主愤怒地拉起“老用户不如狗”等条幅。此外，受蔚来股价下降的影响，当时小鹏汽车因估值高于蔚来市值，融资进展不顺。直到2019年11月才宣布完成C轮4亿美元融资，战略投资者小米集团雪中送炭。而据报道，此轮融资中很大一部分是何小鹏自掏腰包拿出来的。

理想汽车2019年上半年也在进行C轮融资，但进展并不顺利。李想只能找到美团创始人、CEO王兴，王兴对理想汽车很有兴趣，最终理想汽车在2019年8月完成5.3亿美元C轮融资，其中王兴个人投资2.85亿美元。此后，王兴和美团连续下注。

除了财务情况转好、销量持续上涨，造车新势力2020年更受瞩目的是它们的股价。特斯拉股价2020年以来上涨7倍，蔚来股价从2019年的最低点最高涨到50倍，理想和小米2020年上市时股价就已经不低，还呈上涨趋势。

对于股价暴涨背后的逻辑，经纬中国创始管理合伙人张颖写道：“当市场认可了汽车电动化和智能化的预期后，这个故事就变得非常值钱，市场开始按‘车企的营收+科技股的利润率’来估值。”现在，估值的标准已经发生改变，“低利率直接推高了估值，而疫情又令高估值集中在特定领域（比如科技和医疗），一切符合条件的资产都在疯狂提高价格。”

新能源汽车：万亿级产业链的崛起  
智能化变革

对于几家造车新势力来说，要想找到更多未来的筹码，智能化方向的持续投入必不可少。

李斌在2020年蔚来三季报电话会议上表示，蔚来正在加速第二代技术平台NT2.0的开发，NT2.0的核心是行业领先的量产自

动驾驶系统。

理想汽车2020年9月与英伟达达成战略合作，宣布将在2022年推出的产品上使用NVIDIA Orin系统级芯片，可实现每秒200TOPS运算性能。财报显示，基于该芯片的全新辅助驾驶系统已经开始测试。另外，2021年上半年，理想将把自动驾驶团队规模扩大3倍。

小鹏在2020年11月广州车展上公布了下一代自动驾驶架构，并宣布2021年在量产车上搭载激光雷达。

为筹集更多包括研发费用在内的资金，三家造车新势力近日都在进行增发。2020年12月以来，理想计划增发4700万股美国存托股票(ADS)，净筹资额约16.02亿美元。小鹏宣布增发4800万股ADS，拟募资21.6亿美元。蔚来宣布增发6000万股ADS。

在造车新势力的带动下，传统汽车也在向智能化方向转型，汽车行业正在掀起一场革命。

“电动车对比传统燃油车，不仅仅是能源革命那么简单，更像是苹果对比诺基亚、智能手机对比功能机，是一个颠覆性的机会。”张颖的这一看法，也是很多投资人、行业人士的共识，即汽车将成为智能终端。

这也是为什么2020年以来智能汽车产业链吸引了众多巨头，华为也在2020年10月发布了智能汽车解决方案。华为轮值董事长徐直军认为，在传统汽车走向自动驾驶、电动汽车以后，传统部件的构成只会占30%~40%，而剩余的60%~70%是与电子、计算、通信、软件相关，因此华为可以将技术积累应用在汽车领域。

为什么市场对科技互联网巨头造车推崇备至？

淘汰加速

头部造车新势力搅动行业的同时，行业的淘汰赛正在加速。

一个重要的背景是，疫情让全球车市雪

上加霜，GlobalData预测可能要到2023年才能实现全面复苏。中国车市已经基本复苏，据中国汽车工业协会预计，2020年中国国内汽车市场销量或将达到2500万辆，与2019年基本保持不变。

一些新造车玩家最终没能跨过生死线。博郡汽车、赛麟汽车、长江汽车接连宣布因资金困难暂停运营，拜腾汽车在烧光84亿元后，试图换壳“盛腾汽车”，重新启程。

传统车企也在绘制通往未来的地图，采取抱团取暖的方式，共渡难关。

2020年2月，吉利汽车发出公告，称在与沃尔沃汽车探讨业务深度重组，以期成为一家强大的全球汽车集团，合并后业务于香港及斯德哥尔摩上市。

十年前吉利收购沃尔沃后，为激发沃尔沃的创新性，吉利一直采取“放虎归山”策略，给了沃尔沃更多独立性。其结果是，2019年，沃尔沃全球销量比2010年时翻了一番，中国销量增长到原来的5倍。但随着汽车行业竞争加剧，近三年来，沃尔沃销量稳步增长的同时，营业利润却没有相应的增长。同时，吉利虽在2017~2019年连续3年成为销量第一的自主品牌，但近两年其营收和净利润皆有所下降。

李书福接受采访时表示，重组后，双方可增强协同效应，降低关联交易和同业竞争风险，让吉利心无旁骛地推进产业链建设，同时也有利于吉利汽车走向全球。

2020年6月，大众汽车与福特汽车正式签署战略联盟协议，双方将在中型皮卡、商用车和电动车领域展开合作。这是2019年1月双方宣布建立联盟之后的战略落地。这两个年营收加在一起达4387亿美元(2019年)的巨头选择携手对抗风险。

7月，菲亚特-克莱斯勒(FCA)与标志雪铁龙集团(PSA)宣布，双方合并后的企业将命名为“STELLANTIS”，寓意“用繁星照亮”，继2019年12月宣布合并后迈出重要一步。

在行业变革的大潮下，也有看似荒诞的故事正在上演。其中，H大汽车从恒驰1至恒驰6的“盖楼式”发布，被总结成“汽车投资+土地+上市融资”的造车模式。11月25日，据《第一财经》报道，国家发改委最近下发了一则《关于开展新能源汽车整车生产及项目情况调查的通知》，“点名”要求各地详细报告H大、宝能等企业投资和拟投资的汽车整车及零部件项目，包括土地占用、建设内容、项目进展、完成投资等。

在这场汽车产业变革里，造车新势力让人们看到了中国速度，传统巨头也在转型求变。因投资理想进入汽车圈、成为“汽车行业评论员”的王兴2020年6月发了一条饭否：平心而论，在传统燃油车时代，中国企业没有理由赢；但是，在正在到来的智能电动车时代，中国企业没有理由输。

## 锚定差异化 三大造车新势力2020年交付数据亮眼

新年伊始，三大造车新势力蔚来、小鹏汽车、理想汽车公布2020年全年交付情况，多项数据均创新高。与此同时，特斯拉正式发布中型SUV国产Model Y车型，价格从50万元区间直接降至30万元区间，与三大造车新势力形成短兵相接之势。

业内人士认为，虽然仍处于快速成长过程当中，但三大造车新势力已做出差异化细分市场定位。当前电动车企的主要竞争者是以大众、丰田以及BBA等品牌为主的传统车企，预计在软件、算法领域切换、投入以及积累相对有限的传统车企在电动车转型阶段将面临较大市场竞争压力。

交付数据创新高

1月4日，小鹏汽车发布2020年12月交付数据。2020年12月总交付量达到5700辆，同比增长326%，创历史新高。2020年第四季度累计交付12964辆，同比增长303%，环比增长51%。其中，小鹏P7累计交付8527辆，环比增长37%。2020年，小鹏汽车全年累计交付27041辆，同比增长112%。

1月3日，蔚来发布的数据显示，2020年12月交付了7007辆，连续五个月创单月交付数新高，并连续九个月实现同比翻番。蔚来2020年累计交付43728辆，同比上涨121%，总用户数超7.5万。

1月2日，理想公布2020年12月及全年交付数据。理想ONE在2020年12月交付6126辆，环比增长31.9%，同比增长529.6%，再创单月交付量新高。同时，12月新增定单量亦创下历史新高。2020年第四季度，理想ONE交付14464辆，环比增长67%。2020

年理想ONE总计交付32624辆。

Wind数据显示，蔚来2020年累计涨幅达1112.44%；小鹏汽车自2020年8月27日上市以来，累计涨幅达185.53%；理想汽车自2020年7月30日上市以来，累计上涨150.70%。

与特斯拉“短兵相接”

元旦当日，特斯拉发布了国产纯电动SUV Model Y。长续航版和高性能版起售价分别为33.99万元和36.99万元，较之前进口版大幅下调14.81万元和16.51万元。

“EC6和Model Y是直接的竞争关系，为了抗衡特斯拉Model Y上市，我们要保持一些市场灵活性。”在一年前的NIO Day(蔚来日)上，蔚来董事长、创始人李斌在接受中国证券报记者采访时曾表示。

从价格上看，Model Y的价格区间确实与蔚来全面形成短兵相接之势。目前，蔚来旗下有三款量产车型，分别是EC6、ES6、EX8，其中EC6为电动轿跑SUV，ES6和EX8均为纯电SUV。三款入门款售价分别为36.8万元、34.36万元、46.8万元。

因此，在特斯拉Model Y上市当天，网上有爆料称蔚来正在惨遭大规模退单。对于退单的传闻，1月3日，蔚来联合创始人、总裁秦力洪在蔚来二手车业务发布会上回应称：“我们的订单很稳定，还在增加。”李斌也同时发声：“有的车企是按成本定价，因此价格会越来越低。但是，蔚来从一开始就考虑了未来的很多因素，我们不会先买蔚来的车主吃亏。这也是蔚来前两年毛利率亏损比较高的原因。”除了蔚来外，目前，特斯

拉Model Y和Model 3的价格也与造车新势力中理想汽车、小鹏汽车的价格形成正面对决。如理想ONE的售价为32.8万元，只比特斯拉Model Y价格低1.19万元。而随着国产Model 3的不断降价，Model 3的价格区间从此前的25万元~42万元降至25万~34万元，与小鹏P7的22.77万元售价相差不到3万元。

对于特斯拉的降价，1月3日，小鹏汽车CEO何小鹏也在其朋友圈发声：“这一次友商在元旦的降价我们挺有信心，连内部电话会都没有开，数据也完全证明，降价已经证明仅仅是营销的方式而已，而且还肯定是双刃剑。”从2020年的销量上看，蔚来、理想、小鹏等造车新势力的销量远不及特斯拉。据乘联会数据，2020年前11个月，特斯拉(中国)的销量为11.5万辆；蔚来、理想、小鹏三个品牌2020年前11个月的销量之和不及特斯拉的在华销量，“三英战吕布”任重而道远。

差异化显现

虽然仍处于快速成长过程当中，但三大造车新势力已做出差异化细分市场定位。汽车行业分析师梅松林告诉中国证券报记者，蔚来、理想偏向于中高端市场的家庭消费群体，差异化竞争核心分别为服务和增程式，软件、算法全栈闭环是小鹏差异化竞争的核心。中信证券汽车分析师宋韶灵表示，市场担忧特斯拉车型不断降价对其他品牌带来挤压，但特斯拉对新能源汽车行业更多是促进作用。一方面，电动化渗透率不到6%，行业处于高速增长阶段，市场空间大；

另一方面，特斯拉价格不断下降，驱动电动智能车的普及，促进消费者对电动车的接受程度，加速推动产业变革；同时，特斯拉在电动智能功能引领产业，推动中国电动化、智能化供应链能力更加成熟，其他车企亦将受益，更容易早出“物美价廉”的“好产品”。

中国乘联会秘书长崔东树也认为，特斯拉此次降价，对造车新势力的影响不是特别大。“特斯拉主要竞争针对传统豪华车，而造车新势力的产品相对于特斯拉来说有更多鲜明的自身标签及特色。尤其是蔚来等高端品牌自身的良好服务品质也得到了消费者认可，而且其圈层群体的忠诚度极高，特斯拉降价对其影响并不会很大，主要还是对传统车市场的巨大影响。”

光大证券汽车行业分析师倪昱婧认为，当前电动车企的主要竞争者是以大众、丰田以及BBA等品牌为主的传统车企。其中，传统车企的优势聚焦于机械领域，造车理念差异、行业特征差异以及技术路径差异导致大众、丰田以及BBA等传统车企优势减弱。预计在软件、算法领域切换、投入以及积累相对有限的传统车企在电动车转型阶段将面临较大市场竞争压力。受Model Y国产利好消息影响，特斯拉产业链个股掀起涨停潮。1月4日，模塑科技、奥特加、雅化集团、凌云股份、世运电路、三花智控、赣锋锂业、旭升股份、拓普集团纷纷涨停。宁德时代涨超15%，总市值为9413亿元，2020年累计涨幅超过230%。特斯拉国产化后加速本土零部件采购，Model Y国产化后中国制造产业链优势将持续发挥作用。