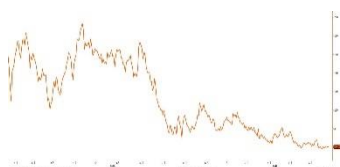


蔚来(9866.HK)

宣布新车降价，令毛利率改善存阴霾



来源: 彭博

公司简介

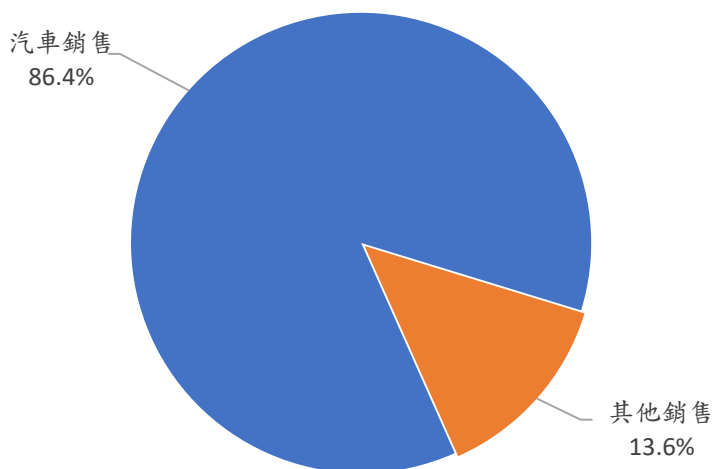
- 蔚来(9866)主要业务为设计、开发、合作制造及销售高端智能电动汽车，推动自动驾驶、数字技术以及电动力总成及电池方面等新一代技术的创新。目前产品组合包括六座智能电动旗舰 SUV ES8、中大型五座智能电动 SUV ES7（或 EL7）、五座全场景智能电动 SUV ES6、五座智能电动旗舰轿跑 SUV EC7、五座智能电动轿跑 SUV EC6、智能电动旗舰轿车 ET7 及中型智能电动轿车 ET5。

一般数据摘要

收市价*	60.30
总市值 (亿港元)	1020.5
52 周高位	199.20
52 周低位	57.60

*截至 6 月 9 日收市价

1Q23 收入分布



1Q23 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入总额	106.8
按年变动(%)	7.7
毛利	1.6
按年变动(%)	-88.8
经调整亏损	-41.4
按年变动(倍)	亏损扩大

股东数据

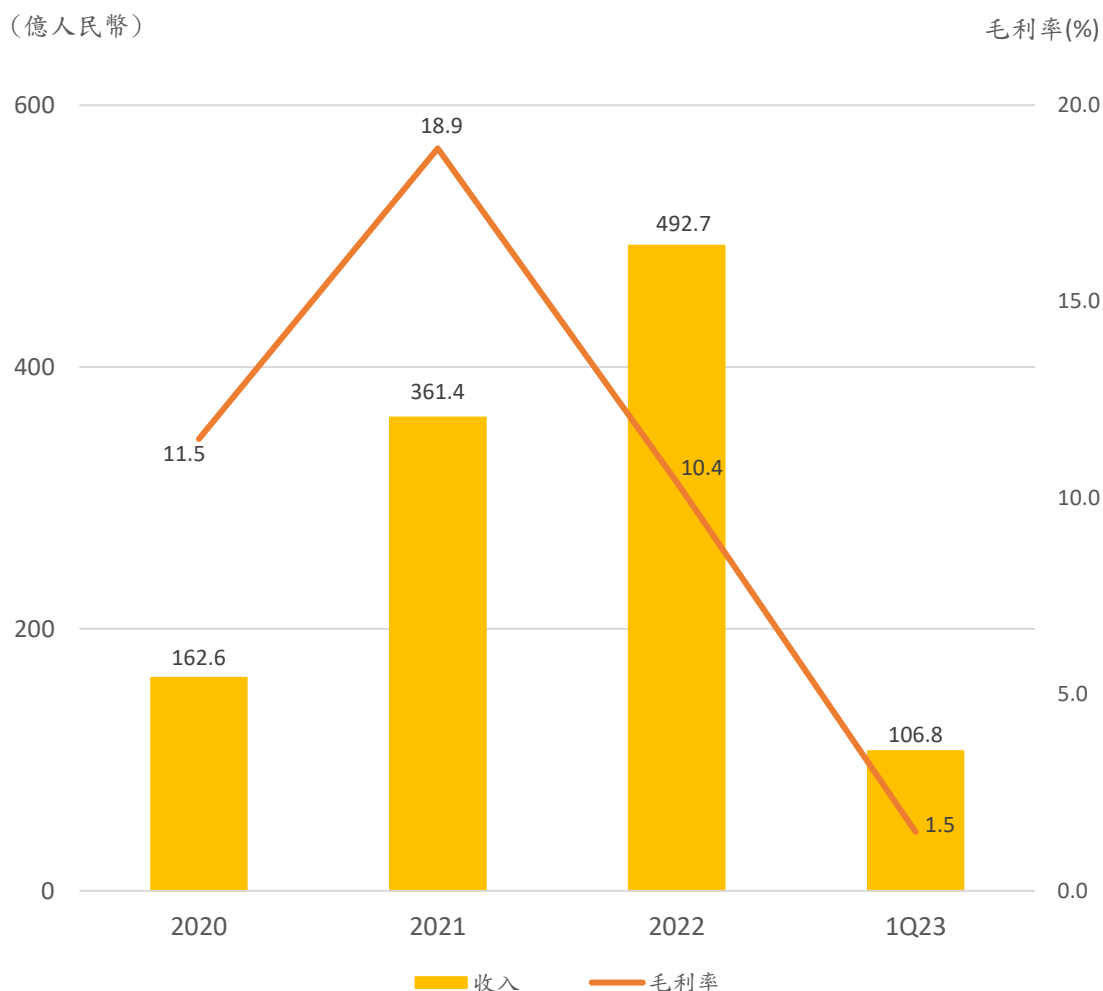
持股	
腾讯(700)	9.8%
李斌	8.9%

来源: 彭博

来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 蔚来(9866)公布截至3月底止之第一季业绩。收入106.8亿元人民币，按年增长7.7%，按季减少33.5%；经调整亏损为41.4亿元人民币，较2021年同期显著扩大，与上一季公司经调整亏损119.8亿人民币有所收窄。收入差过市场预期，经调整亏损则略胜市场预期。



- 季内，汽车销售收入同比下跌0.2%至92.2亿人民币，与上季比较则下滑37.5%，主要是ET5交付量提升提高，令产品平均售价降低。由于汽车保有量提升，来自配附件销售、维修保养服务、汽车金融服务、二手车销售及能源解决方案收入增加，推动其他销售收入按年增加117.8%至14.5亿人民币，按季上升11.8%。
- 首季整体毛利率为1.5%，同比或环比均有所下跌。其中汽车毛利率为5.1%，按年下跌13.0个百分点，按季减少1.7个百分点，归因于产品组合变动、针对旧款车型提供的折扣增加。此外，公司在研发及销售开支投入持续扩大，销售、研发费用率分别为28.8%及22.9%(1Q22: 16.5%及18.9%)。

业务前景

- 公司就第二季交付量及收入提供指引，预期第二季交付量介乎 2.3 至 2.5 万辆，较首季度下跌 19.5%至 25.9%。由于公司早前已公布 4、5 月份的交付量，分别为 6,658 和 6,155 辆，故 6 月份交付量介乎 10,187 辆至 12,187 辆。收入则介乎 87.4 亿至 93.7 亿人民币，较首季减少 11.8%至 18.1%。
- 管理层于电话会议上表示，预计公司于第三季度整体交付量会改善，主要是 ES6 改款车型进入爬坡期，目前锁单情况符合预期，期望 7 月份交付 1 万辆。而管理层预期毛利率按季会反弹，下半年重回双位数。然而，公司刚公布调整全系新车价格，售价一律减 3 万人民币，以后免费换电不再作为基础用车权益，为毛利率表现改善蒙上阴霾。

估值

	2023E	2024E
市盈率	-	-
市帐率	6.44	7.80
股息率	-	-

来源:彭博

风险因素

- 汽车同业打价格战
- 交付量不似预期
- 原材料价格上升幅度逊预期

投资建议

- 综合而言，蔚来首季度财务表现不算理想，在行业竞争加剧下，第二季指引不算正面，加上公司毛利率未有回升前，已率先决定全系车型降价，可能进一步削弱单车盈利能力，认为蔚来股价缺乏持续向上诱因，不建议现阶段收集。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
蔚来	9866.HK	1017.7	-23.2	-	6.44	-
比亚迪	1211.HK	7904.6	30.4	27.8	5.03	0.5
理想汽车	2015.HK	2607.8	62.9	58.8	4.60	-
零跑汽车	9863.HK	454.2	31.6	-	5.69	-
小腾汽车	9868.HK	596.5	-9.9	-	2.47	-

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk