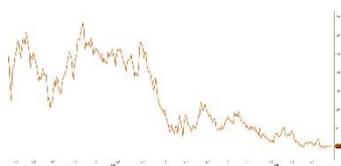


蔚來(9866.HK)

宣布新車降價，令毛利率改善存陰霾



來源: 彭博

公司簡介

- 蔚來(9866)主要業務為設計、開發、合作製造及銷售高端智能電動汽車，推動自動駕駛、數字技術以及電動力總成及電池方面等新一代技術的創新。目前產品組合包括六座智能電動旗艦 SUV ES8、中大型五座智能電動 SUV ES7（或 EL7）、五座全場景智能電動 SUV ES6、五座智能電動旗艦轎跑 SUV EC7、五座智能電動轎跑 SUV EC6、智能電動旗艦轎車 ET7 及中型智能電動轎車 ET5。

一般資料摘要

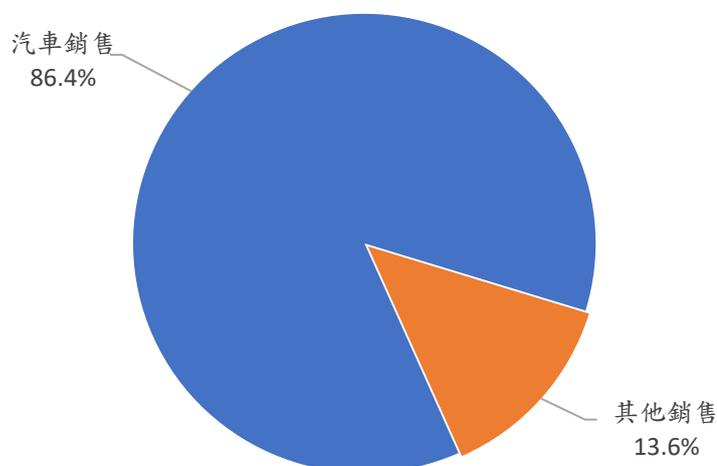
收市價*	60.30
總市值 (億港元)	1020.5
52 周高位	199.20
52 周低位	57.60

*截至 6 月 9 日收市價

1Q23 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入總額	106.8
按年變動(%)	7.7
毛利	1.6
按年變動(%)	-88.8
經調整虧損	-41.4
按年變動(倍)	虧損擴大

1Q23 收入分佈



來源: 公司資料

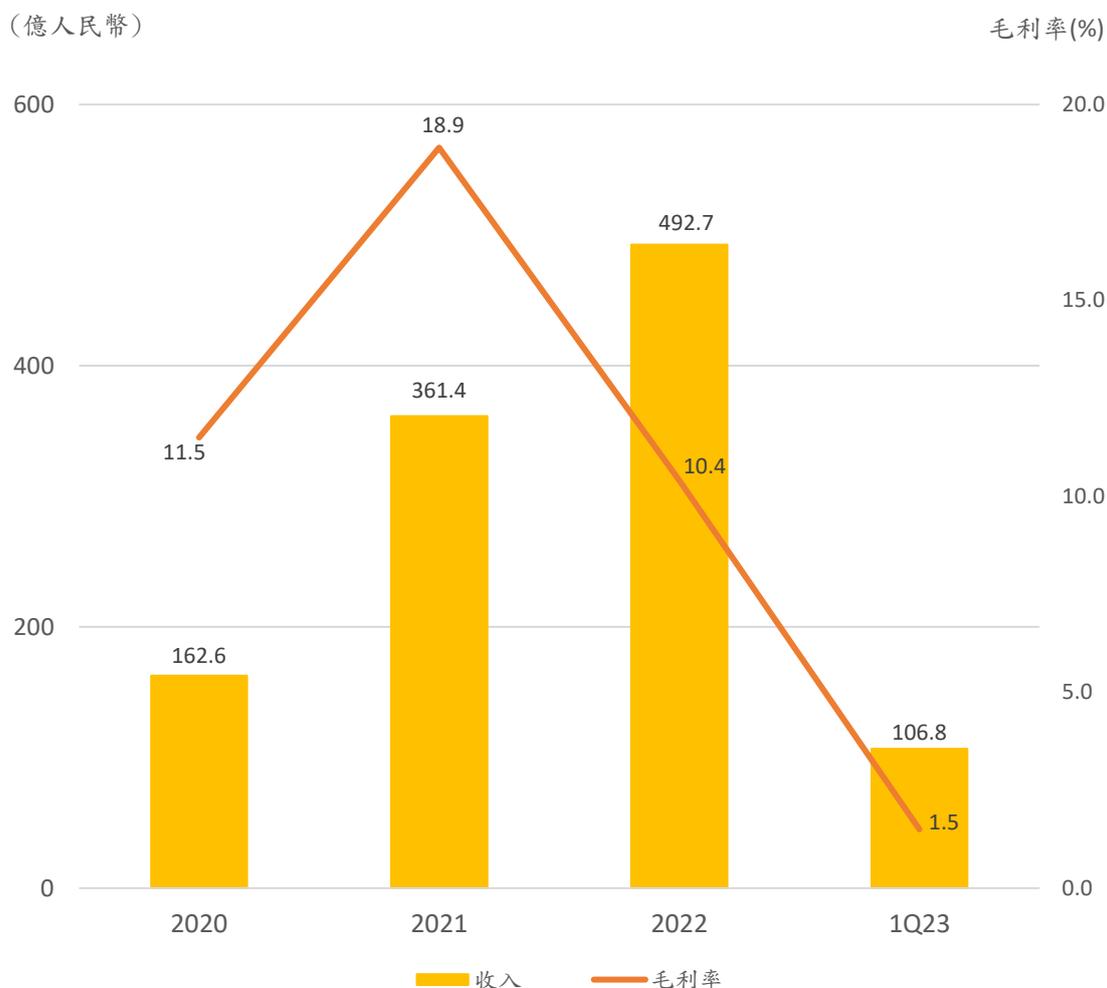
股東數據

	持股
騰訊(700)	9.8%
李斌	8.9%

來源: 彭博

經營業績及近期發展

- 蔚來(9866)公布截至3月底止之第一季業績。收入106.8億元人民幣，按年增長7.7%，按季減少33.5%；經調整虧損為41.4億元人民幣，較2021年同期顯著擴大，與上一季公司經調整虧損119.8億人民幣有所收窄。收入差過市場預期，經調整虧損則略勝市場預期。



- 季內，汽車銷售收入同比下跌0.2%至92.2億元人民幣，與上季比較則下滑37.5%，主要是ET5交付量提高，令產品平均售價降低。由於汽車保有量提升，來自配附件銷售、維修保養服務、汽車金融服務、二手車銷售及能源解決方案收入增加，推動其他銷售收入按年增加117.8%至14.5億元人民幣，按季上升11.8%。
- 首季整體毛利率為1.5%，同比或環比均有所下跌。其中汽車毛利率為5.1%，按年下跌13.0個百分點，按季減少1.7個百分點，歸因於產品組合變動、針對舊款車型提供的折扣增加。此外，公司在研發及銷售開支投入持續擴大，銷售、研發費用率分別為28.8%及22.9%(1Q22: 16.5%及18.9%)。

業務前景

- 公司就第二季交付量及收入提供指引，預期第二季交付量介乎 2.3 至 2.5 萬輛，較首季度下跌 19.5%至 25.9%。由於公司早前已公布 4、5 月份的交付量，分別為 6,658 和 6,155 輛，故 6 月份交付量介乎 10,187 輛至 12,187 輛。收入則介乎 87.4 億至 93.7 億人民幣，較首季減少 11.8%至 18.1%。
- 管理層於電話會議上表示，預計公司於第三季度整體交付量會改善，主要是 ES6 改款車型進入爬坡期，目前鎖單情況符合預期，期望 7 月份交付 1 萬輛。而管理層預期毛利率按季會反彈，下半年重回雙位數。然而，公司剛公布調整全系新車價格，售價一律減 3 萬人民幣，以後免費換電不再作為基礎用車權益，為毛利率表現改善蒙上陰霾。

估值

	2023E	2024E
市盈率	-	-
市帳率	6.44	7.80
股息率	-	-

來源:彭博

風險因素

- 汽車同業打價格戰
- 交付量不似預期
- 原材料價格上升幅度遜預期

投資建議

- 綜合而言，蔚來首季度財務表現不算理想，在行業競爭加劇下，第二季指引不算正面，加上公司毛利率未有回升前，已率先決定全系車型降價，可能進一步削弱單車盈利能力，認為蔚來股價缺乏持續向上誘因，不建議現階段收集。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
蔚來	9866.HK	1017.7	-23.2	-	6.44	-
比亞迪	1211.HK	7904.6	30.4	27.8	5.03	0.5
理想汽車	2015.HK	2607.8	62.9	58.8	4.60	-
零跑汽車	9863.HK	454.2	31.6	-	5.69	-
小騰汽車	9868.HK	596.5	-9.9	-	2.47	-

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk