

2022-08-02

股票

美国

公司点评

公司报告

12个月评级

中性

股价(8月1日收市价 盘后价)	20.18 20.08 美元
12个月目标价	19.56 美元
股票代码	RIC: NIO.N BBG: NIO US
升跌幅	-3.07% -2.59%
市值	2,646 亿港元
企业价值	2,352 亿港元
已发行股数(百万)	1,661.75
流通股数(百万)	1,522.03 (93.4%)
市盈率(12/22E)	N/A
52周价格幅度	11.67 - 46.78 美元

主要财务数据

(人民币)	12/21	12/22E	12/23E
收入(百万元)	36,136	58,007	69,300
增长	122.3%	60.5%	19.5%
每股盈利(元)	-6.72	-1.68	-1.08
增长	N/A	N/A	N/A
资本回报率	N/A	N/A	N/A
股本回报率	N/A	N/A	N/A
股息率	N/A	N/A	N/A
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A
市账率(倍)	2.8	1.7	1.1

恒大证券研究中心:

高级分析师

纪承祚

Marco KEI

852 3550 6864

marco.kei@gisf.hk

蔚来汽车(NIO.US)

7月交付按年上升,守住月交付万台俱乐部一席

蔚来公布2022年7月交付过万台,年增长26.7%

8月1日,蔚来汽车公布2022年7月交付量数据,达到10,052台,同比增长放缓至26.7%,环比录得-22.4%变幅,中断了连续两个月平均60%环比增长的趋势。交付包括7,579辆高级智能电动SUV和2,473辆高级智能电动轿车。截至2022年7月31日,蔚来汽车累计交付227,949辆。

- **铸件供应限制,关注第三季度未来交付修复:** 公司指出,2022年7月ET7和E06的生产受到铸件供应的限制,其表示一直与供应链合作伙伴密切合作,预计将在2022年第三季度的接下来几个月加速汽车生产。我们认为,随蔚来在8-9月交付新车款ES7及ET5,蔚来生产线将会迎来更大的压力,第三季度交付量很大程度取决于蔚来能否改善铸件供应不足的问题。

- **第1,000个换电站正式在中国西藏投入服务。** 2022年7月6日,蔚来第1000座换电站在中国西藏投入使用,完全由清洁能源供电。截至2022年7月31日,蔚来已在中国部署了1047个换电站,累计完成换电超过1,000万次。我们预料,按目前换电站扩张的速度,NIO POWER很可能顺利完成于2022年的扩张目标。

- **投资建议:** 业绩符合预期,维持对于蔚来汽车(NIO US)的目标价19.56美元及中性评级不变。

- **风险因素:** 1) 车电分离模式发展不符预期; 2) 换电行业竞争激烈令公司未能获得业务增长; 3) 动力电池统一化优势更大可能在于制造商龙头如宁德时代。

公司财务数据:

损益表*	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收入	7,825	16,258	36,136	58,007	69,300	127,586
销售成本	-9,024	-14,385	-29,315	-46,646	-54,470	-97,434
毛利	-1,199	1,873	6,821	11,361	14,830	30,152
SG&A	-5,452	-3,932	-6,878	-8,121	-9,702	-17,862
R&D	-4,429	-2,488	-4,592	-5,801	-6,930	-12,759
其他	-	-61	152	-	-	-
EBIT	-11,079	-4,608	-4,496	-2,561	-1,802	-468
净利息收入	-210	-259	274	-53	188	215
分担被投资方的损益	-64	-66	63	-172	-172	-172
其他收入净额	66	-365	185	185	185	185
除税前利润	-11,288	-5,298	-3,975	-2,601	-1,601	-240
税款	-8	-6	-42	-19	-22	178
净利润	-11,296	-5,304	-4,017	-2,619	-1,624	-62
基本 EPS (元)	-11.08	-4.74	-6.72	-1.68	-1.08	-0.14
EBITDA	-9,396	-3,326	-2,788	-1,228	392	2,387

资产负债表*	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金和现金等价物	990	38,426	15,334	42,727	84,479	161,992
A/R	1,403	1,293	4,387	6,096	6,978	11,532
存货	890	1,082	2,056	3,539	4,215	7,709
其他	1,773	5,407	41,864	40,034	40,613	43,604
流动资产	5,055	46,207	63,641	92,396	136,285	224,837
不动产,厂房及设备	5,533	4,996	7,400	14,096	17,195	18,169
长期投资	115	300	3,059	3,059	9,768	17,454
其他	4,006	3,139	8,783	6,132	6,434	6,752
非流动资产	9,654	8,435	19,242	23,287	33,397	42,375
总资产	14,709	54,642	82,884	115,683	169,682	267,212

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
短期借贷	886	1,550	5,230	-	25	25
A/P	3,421	6,713	13,326	20,802	24,071	42,494
其他	5,192	5,713	10,642	11,225	11,570	12,148
流动负债	9,499	13,976	29,198	32,027	35,666	54,668
长期贷款	7,155	5,938	9,739	25	-	-
其他	2,750	2,865	5,883	5,858	5,858	5,858

非流动负债	9,905	8,803	15,622	5,883	5,858	5,858
总负债	19,404	22,780	44,820	37,910	41,524	60,525
归属控股股东权益	(6,173)	27,169	34,710	74,419	124,804	203,333
少数股东权益	1,478	4,693	3,354	3,354	3,354	3,354
权益总额	(4,695)	31,862	38,064	77,773	128,158	206,686

现金流报表*	2019	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
营业现金流量	(8,555)	1,951	1,966	6,006	5,989	26,447
净利润	(11,287)	(5,299)	(4,017)	(2,619)	(1,624)	(62)
减值与折旧	1,521	1,546	2,352	1,333	2,194	2,855
非现金项目	332	903	(2,844)	(2,797)	1,003	(559)
非现金运营资本改变	879	4,801	6,476	10,089	4,415	24,213
投资活动现金流量	3,382	(5,071)	(39,765)	27,577	36,154	52,175
资本开支	(1,707)	(1,128)	(4,079)	(3,829)	(5,293)	(3,829)
其他	5,089	(3,943)	(35,686)	31,406	41,447	56,004
资本开支占收入比	21.8%	6.9%	11.3%	6.6%	7.6%	3.0%
	-	-	-	-	-	0
融资活动现金流	3,095	41,357	18,129	(6,189)	(391)	(1,108)
股息	-	-	-	-	-	-
增发及回购股份	51	155	12,822	-	-	-
净增发与回购债项	3,044	3,677	13,208	(6,189)	(391)	(1,108)
其他活动	-	37,525	(7,901)	-	-	-
现金和现金等价物的净变化	(2,078)	38,237	(19,670)	27,393	41,752	77,513
年初结余	3,224	990	38,545	15,334	42,727	84,479
年度净变化	(2,078)	38,237	(19,670)	27,393	41,752	77,513
外汇影响	10	(682)	(501)	-	-	-
年末现金和现金等价物	990	38,426	15,334	42,727	84,479	161,992

*以上报表以人民币百万元表示

比率分析	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	-15.3%	11.5%	18.9%	19.6%	21.4%	23.6%
EBITDA 利润率	-120.1%	-20.5%	-7.7%	-2.1%	0.6%	1.9%
EBIT 利润率	-141.6%	-28.3%	-12.4%	-4.4%	-2.6%	-0.4%
净利率	-144.4%	-32.6%	-11.1%	-4.5%	-2.3%	0.0%
股权回报率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-0.1%

资产回报率	N/A	N/A	N/A	N/A	-1.3%	-0.1%
SG&A / 收入	69.7%	24.2%	19.0%	14.0%	14.0%	14.0%
净负债 / 权益	N/A	35.8%	28.9%	7.4%	3.7%	1.8%
净负债/ EBITDA	N/A	N/A	N/A	-469.4%	1201.6%	153.2%
收入/ 资产 (X)	53.2%	29.8%	43.6%	50.1%	40.8%	47.7%
资产 / 权益 (X)	-313.3%	171.5%	217.8%	148.7%	132.4%	129.3%
利息覆盖倍数(X)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
税率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	25%
收入年增长率	58.0%	107.8%	122.3%	60.5%	19.5%	84.1%
EBITDA 年增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS 年增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
估值	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E (X)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/BV (X)	N/A	3.3	2.7	2.8	1.7	1.1
EV/EBITDA (X)	N/A	N/A	N/A	N/A	590.5	96.9
股息殖利率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999