

母企財力雄厚 造車資金鏈有保證

# 資源整合給力 恒馳潛力勝蘭來

## 恒大電動車產業鏈組建過程



近年不少中國造車新勢力出現，恒大汽車（00708）要在電動車市場「做強做大」，並成為業界第一，除了比亞迪是重要對手外，在美國上市的蔚來汽車（US：NIO）也是國內的重大對手之一。根據Wind數據顯示，今年1至8月，特斯拉、蔚來、比亞迪（H股）及恒大汽車屬股價升幅最高的新能源汽車企業，而恒大汽車是現階段唯一一家還未進行量產的公司。面對激烈的競爭，恒大汽車能否迅速在市場找到生存空間，繼而做強做大？

## 恒馳電動車專題之二

大公報記者 許靈

晉裕集團高級投資分析師黃子燊指，中國電動車市場急速發展，加上全球不少國家已宣布全面禁售燃油車的時間表，未來電動車必會取代燃油車的地位，行業長遠的發展前景十分樂觀。無可否認，蔚來、小鵬、理想等電動車企的加入，令行業競爭激烈程度日益遞增，但市場發展空間龐大，只要企業具備頂尖的技術也會找到生存空間。

此外，恒大汽車宣布推出恒馳電動車系列後股價急升，不少評論也認為這並非市場不理智，正如早期剛起步的特斯拉，也是因為投資者對馬斯克具信心。特斯拉是把所有頂尖工程師都招聘到公司，其後才能做出現在的成績，而恒大的優勢則是把世界級的龍頭供應商都整合到一起。就像許家印所說：「站在很多巨人的肩膀上，沿着恒大開闢的造車路，我們的造車夢一定能夠實現。」

### 恒大手頭現金逾2000億

目前蔚來可算是除特斯拉及比亞迪外，恒大汽車最強的對手。若將恒大汽車與蔚來作比較，恒大汽車最大優勢就是母公司的資金充裕，截至2019年底，恒大持有現金2287.7億元，雖有負債，但也屬房地產企業的正常情況，並不影響其現金流。可以說恒大由開始踏入電動車這個市場，資金其實已不是問題。

反觀蔚來，今年股價升幅雖曾一度超越特斯拉，但卻因資金問題而備受困擾，2019年蔚來還經歷了產能受阻、大幅裁員、高管和聯合創始人離職等負面消息影響。其後獲騰訊（00700）先後多次增持其股份，又獲合肥的戰略投資者投入資金，同時又取得六大銀行包括中國建設銀行安徽省分行、中國工商銀行安徽省分行等達104億元人民幣綜合授信，一直讓投資者擔心的資金不足問題才得以解決。

不過，今年是蔚來峰迴路轉的一年，也是蔚來的幸運年，今年1至6月蔚來的電動車銷量達14169輛，同比增長了87.9%，其中6月單月銷量3740輛，同比增長179.1%。此外，今年第二季蔚來的淨虧損為11.8億元，同比減少64.2%，環比減少30.4%。

### 蔚來尚未錄盈利

高盛分析師Fei Fang認為，蔚來的資金不足風險已降低，加上今年上半年電動車交付量已同比增長理想，這代表了消費者對這個新興品牌的認可程度大大提升。但也有分析指，蔚來的虧損收窄並不意味着蔚來危機徹底解除，無論業績如何好轉，始終未能實現盈利，未必能永久離開融資，靠自身經營收入來解決資金問題才是當務之急。

未來蔚來仍需再融資嗎？這些都是投資者關心的問題，資金對造車業來說始終是首要條件。故此也有投資者認為，恒馳由於具備資金上的優勢，加上已整合整個電動車產業鏈，有能力在未來三至五年內，憑藉資金與技術等優勢壓倒蔚來這個強勁對手。



▲蔚來汽車今年先後獲三家大行調升其評級

### 特斯拉、蔚來汽車財務數據

特斯拉	分項	蔚來汽車
257.08億（美元）	營收	97.76億（人民幣）
50.83億（美元）	毛利	-3.29億（人民幣）
4.455億（美元）	淨利潤/虧損	-83.78億（人民幣）
2.33美元	每股盈利/虧損	-8.1元人民幣

數據截至2020年6月上半年

大公報製表



### 早已試水頂級超跑

#### 成功亮相

當恒大汽車宣布推出一系列六款電動車車型之時，部分評論指恒大只有設計概念，還沒有正式生產電動車，但其實恒大與柯尼塞格（Koenigsegg）成立合資公司後已在今年三月推出世界頂級新能源超跑Gemera（見下圖）。

去年恒大與世界頂級超跑公司柯尼塞格成立一家合資公司，總部位於瑞典，恒大持股65%，該款新車使用的電池是恒大新能源科技集團研發生產的最新一代產品，逆變器由恒大控股的荷蘭e-Traction公司研發生產。

Gemera與其他廠商生產的超跑，最大不同之處是，Gemera是一輛「四座位」超級跑車，車名融合了瑞典語「ge」及「mera」，意思是能夠「給予更多」。超跑為了要表現出極限性能，設計上大多是空間非常有限的兩座跑車，但Gemera的技術卻打破陳規，擁有1700馬力，續航里程達1000公里，憑藉1.27兆瓦的功率和3500Nm的扭矩，百公里加速時間僅為1.9秒，並在20秒內可提速至400km/h，被譽為「全球跑得最快的四座汽車」。

根據中國領先的汽車網站愛卡汽車透露，Gemera限量生產300輛，售價達138萬歐元，但銷售卻非常「火爆」。據悉，一名瑞士神秘富豪便一口氣購買了30輛Gemera。Gemera的外形極具科技感，設計師便是恒馳主設計師之一的Sasha Selipanov。



### 電動車企踏入超級增長期

#### 新聞分析 許臨

近年中國的電動車市場正處於起飛階段，除了不少企業已切入歐美車廠的供應鏈外，由中國企業生產的電動車電池或純電動車，技術上也取得很大程度的進步，加上中國擁有全球最大的電動車市場，行業的發展前景樂觀。

根據中國工業和信息化部發布的政策草案，儘管近年中國對電動汽車的需求迅速成長，但仍僅佔中國汽車銷量的5%，故此希望在2025年能達到電動車佔整體汽車銷售20%以上的目標。有傳已計劃到2035年，將「中國本土」的電動車銷量佔比提升至60%，屆時中國製的電動車將變成主流汽車，一眾生產電動車的中國企業將踏入超級增長期。

目前雖仍遙遠，但中國汽車工業協會秘書長崔東樹曾表示，中國電動車的技術突破仍存在不確定性，不過從需求恢復增長來看，到2025年要達到目標是合理的。

此外，恒大研究院發布的中國新能源汽車發展報告指出，中國新能源汽車產業經過近20年的發展，產銷規模已躍居全球第一。自2001年中國正式啟動「863」計劃後，行業經歷了戰略規劃期（2001至2008年）、導入期（2009至2015年）、成長期（2016年至今）三個發展階段，目前中國電動車行業已正式進入成長期，未來的發展空間十分巨大。

中國電動汽車百人會副理事長歐陽明高同樣表達了對市場的信心，他認為現在中國的電動車及插電式混合動力車市場相當於20年前的手機市場，中國的手機市場也是在2000年開始快速上升，其實每一個市場的技術都有一个「S曲線」的發展過程，而電動車市場目前便處於S曲線底部，即將要上破。而且國家在政策上給了市場信心及方向，企業因此能看到很大的市場空間，而電動車企業只要不斷的實現技術革新及成本控制，最終定能實現與燃油車的抗衡。

### 福耀玻璃成供應商 錢途無限

#### 同樣受惠

恒大汽車進軍電動車市場的消息令全球關注，相關的合作企業也同樣受惠，正如本港上市的福耀玻璃（03606），已宣布為恒大汽車旗下的電動車提供玻璃產品。今年三月底福耀玻璃的股價由最低14.48元上升至最高25.25元。

福耀玻璃的業務產品包括汽車前擋風玻璃、門玻璃、後擋風玻璃等，一直也是特斯拉的玻璃供應商，由於全球汽車正走向電動化，而高階電動汽車所需要的優質玻璃，較傳統汽車的需求更高，由於福耀玻璃主打高端產品，市場的趨勢令其產品更具競爭力。去年不少內地的汽車玻璃生產商都處於虧損狀態，而福耀玻璃是極少數仍錄得盈利的公司。

福耀玻璃作為特斯拉供應鏈公司，每逢特斯拉的股價被炒上，也會有投資者追入其股份，走勢也會明顯轉強。正如今年首季特斯拉在上海的生產基地正式投產，Model 3在中國大賣，特斯拉的股價也屢創新高，而福耀玻璃的股價也跟隨發力向上。

現在福耀玻璃又再成為恒大電動車的玻璃供應商，由於恒馳已加快在電動車市場的布局，福耀玻璃未來的發展潛力更加可看高一線。此外，此股有一點最值得投資者留意，就是派息比率高，大股東曹德旺向來十分願意回饋小股東，這令其股價一直能維持平穩，也受到各大基金追捧。

中金發表的研究報告指，福耀玻璃今年首季的收入雖下跌，但仍較同業為佳，現金流及派息率依舊強勁。今年首季福耀玻璃的收入同比下跌15.47%，其實已符合市場預期，公司經營現金流同比提高17.2%至8.7億元，周轉管理及產業鏈議價能力也較強。而持續強勁的現金流讓福耀玻璃能維持去年的高派息，派息率達64.93%，故維持其「跑贏行業」評級，預測今年市盈率為19.1倍，明年則下降至15.6倍。