

小鹏汽车的AB面：是销量担当，也被资本“抛弃”

2021年11月，小鹏汽车更换了logo。当时，何小鹏还讲述了小鹏汽车的种种不易，“庆幸在2019年电动汽车行业至暗时刻来临时，小鹏汽车没有放弃”。

相比更换logo，坊间更关注的是小鹏汽车何时更名，就连李斌也曾劝过何小鹏把小鹏汽车的名字改一下。不过，何小鹏的态度一直都坚决：不改。

最近，何小鹏的态度发生了一百八十度的转变。他在节目中再次回应了取名引起的争议，表示如果可以重来，他不会用自己的名字做品牌名。

就在何小鹏后悔取名的同时，摩根大通也“后悔”了：它对小鹏汽车进行了减持，持股比例从5.19%降至4.96%。截至2022年3月31日，何小鹏持有小鹏汽车20.4%股权，约合350亿元人民币。

在汽车行业关于品牌名字的争议一直就有，新旧势力都包含在内。“善变”的资本也不是第一次“抛弃”新势力，某个信奉长期主义的机构也离开了处于谷底的蔚来。对于一家车企来说，资本可以雪中送炭也能锦上添花。外部因素不可控，内部因素是可控的，只要获得了用户的认可，就足以抵消外部因素变化的影响。

小鹏汽车失宠资本？

6月28日，据港交所股权披露资料显示，小鹏汽车（简称小鹏）遭摩根大通于6月22日在场内以每股平均价120.7484港元的价格，减持了302.08万股，合计约3.65亿港元。

在这一消息背景下，6月28日收盘，小鹏股价下跌了2.1%，为135.1港元/股，总市值为2316亿港元。截至7月20日，公司的市值为1788.5亿港元，约合233亿美元，相较最高点已经跌去了近一半。

两条信息叠加在一起，给人一种“小鹏要完”的感觉。但如果仔细梳理，会发现这个感觉其实是错觉。

摩根大通退场早就有迹象，在不久前的3月，它就将小鹏汽车目标价，由去年12月给出的240港元下调至160港元。更能说明情况的是，摩根大通调整小鹏目标价的原因。

在摩根大通去年12月上调小鹏的目标价时，它提到了小鹏发展重点，如自动驾驶系统将受益及引领中国智能电动车趋势，点出了公司发展战略与宏观趋势是相契合的。

而在摩根大通今年三月下调小鹏的目标价时给出的理由中，宏观因素的变化也是主要原因，如汽车行业的供应链紧张会影响产品交付。这说明，影响摩根大通的主要因素并不是小鹏的基本面。

小鹏的业绩走势，也可以提供佐证。

目前，小鹏的收入来源分为汽车销售和其他两部分，其中汽车销售占到95%以上。小鹏的营收规模在2021年Q1还只有29.5亿元（人民币，下同），到2022年Q1已经增长至74.5亿元，翻了2.52倍，在此期间的季度增

速一直保持在150%以上。

在2019年-2021年期间，小鹏的汽车销售成本一直在上涨。

2019年，小鹏的汽车销售成本为27.17亿元，当年只交付了小鹏G3这一款车型，全年销量为16608辆，平均每辆车的销售成本为16.45万元。同时，其汽车销售收入为27.33亿元，平均每辆车收入为16.5万元，当时小鹏G3的补贴后售价为14.38万-19.68万元，两者基本相符。

到了2021年，小鹏平均每辆车的收入增长至20.4万元，销售成本则增加到18.71万元。综合算下来，小鹏的效率也在提高，帮助它抵消了汽车销售成本上涨带来的部分压力。

至于利润，虽然小鹏仍还未盈利，但毛利率已经在2020年转正，达到4.6%。2021年，小鹏的毛利率进一步提升至11.5%，今年一季度小幅提升至12.2%。小鹏的中长期目标是将公司整体毛利率提升至25%以上。

总体来看，小鹏虽然仍然在亏损，但收入处于高速增长阶段，高增长仍是它的主基调。

中金在28日发布研究报告称，维持小鹏“跑赢行业”评级，目标价升43.9%至177港元。并且指出随着小鹏一体化压铸技术的优化和第三代车型平台的量产，有望带动公司盈利能力实现提升。

新晋销量担当

有别于李斌、李想，两位从始至终的全身心投入公司的创始人，何小鹏在最初并不是以公司创始人的身份参与造车的。看好行业前景后，他“攒”了一个团队，给了团队一笔钱去造车，100%是投资人的心态。

一个前提因素是，他在进入阿里后做过两款硬件，但都失败了，因此认为互联网人做硬件是九死一生。

不过，现在的小鹏距离“九死”更远，正在向“一生”靠拢。最直观的体现是，小鹏的销量走势。

2018年4月，小鹏发布了首款车“小鹏G3”，定位为紧凑型SUV，价格控制在20万以内。小鹏G3一出场，就体现了小鹏的两点特色，注重智能化和强性价比。

G3在推出时即把“智能驾驶”作为杀手锏，搭载了XPILOT 2.5自动驾驶系统，具备L2.5级别的视觉+超声波融合的自动泊车功能，同时配备了自研的Xmart OS智能网联系统。在价格带相近的情况下，小鹏的智能化优势让小鹏G3有了性价比。

2021年该车型总销量近3万辆，小鹏全年总销量为98155辆，高于蔚来的91429辆和理想的90491辆，成为新势力销冠。同时，小鹏的销量增速也是“蔚小理”中最快的。

在今年上半年，小鹏的销量延续了向好的趋势。

我们在这里选取2022年上半年和2021年上半年两个时间段进行对比。在去年上

半年，小鹏的销量表现并不好，整体增幅不大且出现了较大的波动（2000辆-6000辆），始终处于爬坡状态，最好的成绩不到7000辆。

理想的表现与小鹏相似。在去年上半年，理想的销量止步于8000辆，且波动范围在2000辆-8000辆之间。

相比之下，只有蔚来的表现稍好一些。销量迈过了8000辆的门槛，整体波动范围更小，在5000辆-8000辆之间。

在2021年上半年，小鹏的表现“蔚小理”之中只能算是合格。

到了今年上半年，小鹏销量的波动幅度变得更大，但规模上了一个台阶，月销量在6000辆-15000辆之间波动。

同时，小鹏的销量还受到了供应链紧张的影响。横向对比，蔚来和理想的销量波动范围也在变大，比如蔚来的月销量波动范围在6000辆-12000辆之间。

即便算上供应链因素的影响，小鹏今年上半年的表现，也要好于去年上半年。

拆解其中的变量，小鹏在去年上半年之后交付了售价更低且搭载了激光雷达的小鹏P5，小鹏G3也新增了改款，产品组合的覆盖范围更大，产品力更强。

小鹏从2019年、2020年的新势力三甲之一变为2021年的新势力状元，今年上半年的销量已经达到2021年的70%。

不过，小鹏还没有做出卖得越多亏得越多的阶段。就在成为新势力销冠的同时，它的亏损规模也是最大的，从2019年的36.9亿元增加到2021年的48.6亿元。

小鹏应该担心什么？

新势力走过PPT、交付两道门槛后，考核指标就只剩下了一个-销量，只要销量涨的够快、规模够大，就能收获正向循环。从小鹏的销量-业绩的走势看，它的基本面正在逐渐变好。

那么，小鹏在走出2019年的低谷后，就高枕无忧了吗？

一直以来，在智能化上对标甚至超越特斯拉，都是小鹏的标签，这也是它的核心竞争力。同时，这也为小鹏提出了新的难题。

汽车行业的智能化有两个体现，分别是自动驾驶和智能座舱，小鹏分别对应开发了XPILOT和Xmart OS。

在新势力中，小鹏的研发投入一直是最高，这为它带来了更大的财务压力。

2020年，小鹏的亏损规模是“蔚小理”之中最大的，高达48.63亿元，是理想的15.1倍，蔚来的1.2倍。从单季度看，其亏损也在扩大。在2021年Q1时不足8亿元，到了2022年Q1已经高达17亿元。

观察小鹏的研发力度，最重要的是要看研发投入的占比，因为小鹏的产品结构导致其收入规模要低于蔚来和理想，研发投入占比更能看出企业的战略重点在何处。

这里可以分为两个阶段去看。

其一，在起步阶段，新势力几乎都加大

了前期的研发投入。2019年，蔚来的研发投入占比在50%以上，而小鹏的研发占比高达89.2%。这让小鹏的“技术弹簧”压得更低。

其二，在全年销量接近十万辆后，小鹏的研发占比仍是新势力中最高的。2021年为19.6%，分别比蔚来和理想高了6.9个百分点、7.4个百分点。同时，小鹏的研发员工占比也是新势力中最高的，截至2021年年底已经达到38%，一共有5271人。

另一个观察角度是，砸下去的研发投入，换来了多少回报。

“技术转化”的体现在于，特斯拉已经能用自动驾驶技术向车主收取订阅服务费，走在行业的前列。

2021年，特斯拉的总营收为538.23亿美元，其中包括自动驾驶软件在内的服务及其他业务的营收为38.02亿美元，约合254.7亿元人民币，而小鹏去年全年的总营收为209.8亿元。

理论上，软件服务有再造一个小鹏的潜力，挑战恰恰就出现在这里。软件服务在通往再造一个小鹏的路上，要迈过交付量、价格和收费方式这三道门槛。

目前，特斯拉的累计交付量和销量远高于小鹏。从全年交付量上看，2021年，特斯拉约是小鹏的95.5倍。以小鹏2021年的交付情况看，每年不足10万辆的规模，缺乏支撑软件服务业务发展的基础。

何小鹏也透露过这方面的一些情况。他在2021年四季度财报电话会中表示，购买P5的车主中有超过50%选装了XPILOT3.0或XPILOT3.5。而以小鹏P5当年12月5030辆的交付量来计算，选装量只有2515套。

同时，XPILOT的价格要低于特斯拉的FSD。后者分为增强版和全自动两个版本，最低售价分别为32000元，最高64000元，XPILOT3.0/3.5的价格为2万和2.5万元（今年5月）。

更少的硬件销量+更低的价格，让小鹏在“软件收费”这件事上受到了制约。

付费机制也是需要解决的问题。小鹏的XPILOT目前采用的是买断制，用户一次性付费（也可以在买车三年内分期付款）买断服务。这虽然可以提前锁定收入，但从长期看，订阅制模式更健康，它可以让车辆全周期内都有产生收入的可能，特斯拉和蔚来选择的都是订阅制。

软件服务虽然有再造一个小鹏的可能，利润也更大，但相比特斯拉，小鹏在这方面还有很多需要做的。

截至今年6月21日，小鹏的累计交付量已突破20万辆。从最早的PPT造车，“造车重点在运营”引发的争议，再到稳居新势力三甲之一，小鹏的发展可以说是磕磕绊绊。

目前，小鹏的发展虽然已逐渐向好，但不同的路线，让它需要克服一个又一个有别于其他同行的难题。小鹏能否笑到最后，让我们拭目以待。

放弃300元利润 荣耀赵明：一定会坚守开关机无广告



大屏幕电视的广告问题一直被网友诟病，开机以及关机中都会被强塞广告，这对很多厂商是一笔高额利润，据统计一台电视每8年就可以贡献300元利润，这对厂商来说巨大的诱惑，不过荣耀CEO赵明拒绝了这部分利润，强调智慧屏会坚守开关机无广告的做法。

在昨天的发布会后，赵明接受了采访，谈到了他对开关机广告的看法，赵明表示过去一年来讲，大屏幕产业承受了巨大的压力，荣耀也是一样的受到压力。

荣耀为什么在销售压力、利润压力各个方面非常大的时候还坚持开关机无广告？赵明表示，这就是荣耀如何不断兑现对消费者的承诺。

赵明表示，如何做到不忘初心，这是对于一个企业和品牌，真正在你承受压力的时候，做到动作不变形、你的承诺还能兑现才是最关键的，我们看到很多厂家八年赚的比300块还多，这一块利益对于消费者体验来说是伤

害，相当于把电梯的广告放到了消费者的家里放到了消费者的电视里，这种逻辑我们是不认可的，到今天一直没有改变，否则会和消费者进行利益的分享。

赵明表示，我们还会始终坚持以打造智慧屏的体验当中，因为它个人与家庭的双中心，荣耀打造双中心理念的时候，智慧屏作为家庭的中心，我们一定要考虑家庭用户综合的感受和体验，而这种广告是强加给消费者的，作为荣耀本身来讲可以管理的，我一定会坚守开关机无广告的理念，即使我们今天承受了很多盈利上的压力。

赵明强调，从整个销售来看，这一次618荣耀智慧屏表现还不错，我们还会继续努力，未来智慧屏的产业和领域来讲，我们会有更多的型号。今天应该说荣耀智慧屏研发能力到今年来讲是全面恢复了，未来会有更多的产品推向市场。