

3月底以来A股的反弹，呈现出更强的结构性行情。同是新能源汽车的龙头股，宁德时代（300750.SZ）创出历史新高，而有“股神”巴菲特“撑腰”的比亚迪（002594.SZ），却呈现出不一样的走势。

5月31日上午，宁德时代一度突破万亿市值，成为创业板首家触及万亿市值的公司；而因为受到董事继续减持的消息影响，比亚迪再跌2.26%，近期的反弹力度远远弱于宁德时代。比亚迪怎么了？

有投资业内人士认为，实际上新能源汽车零部件的行业格局比整车更理想。毛利率方面，2020年宁德时代和比亚迪分别为27.76%和19.38%，净利率则分别为12.13%和3.84%，无论是毛利率还是净利率，宁德时代都要高出比亚迪超过8个百分点。当前两者市盈率（TTM）分别为147倍和116倍，投资者给予了宁德时代更高的估值。

零部件比整车更强？

5月31日上午收盘，宁德时代涨4.45%，报收427.84元，较3月25日低位反弹幅度已经超过50%，盘中一度突破万亿市值创出历史新高。

过去十几年传统燃油车产业链来看，零部件个股长期表现比整车要更理想。这一轮反弹行情当中，宁德时代和比亚迪的股价表现差异，是否预示着长期来看新能源汽车产业链也有类似情况？

“整车业务赚钱实在太难！我们要求基金经理们尽量避开整车业务的企业。”提到比亚迪的表现，深圳某知名基金公司高管向第一财经记者表示。这主要是因为市场集中度的问题，目前国内汽车产业的集中度太低，没有任何企业的产品拥有较好的定价能力。比亚迪虽然有全产业链的先发优势，但利润来源过于依赖政府补助也是个问题。

他进一步解释，过去传统汽车产业链的长期牛股来看，主要集中在有定价能力的零部件企业，比如福耀玻璃（600660.SH）、潍柴动力（000338.SZ）、星宇股份（601799.SH）等。长期来看新能源汽车产业链也会类似，市场份额较高、有产品定价能力的零部件企业，将会有更理想的表现，宁德时代作为龙头可以享有一定的估值溢价，但到底当前估值是否透支了未来成长空间，依然有待验证。

“竞争格局方面，车厂开始造电池，还有很多新进入的造车新势力，怎么看？”5月21日，宁德时代相关负责人回答投资者上述提问时表示：“车企与电池企业的专业分工是完全不一样的，车企擅长于机械、电子等，但电池涉及电化学体系，车企对电化学的理解深度往往不如专业的电池企业。公司在动力电池领域有深厚的积累

，对电池理解深刻，电池技术未来提升的空间很大，比如公司现在做的是磷酸铁锂第一代，第二代，未来还有磷酸铁锂第三代。”

宁德时代负责人也称：“行业特点一定程度上决定市场的竞争格局。锂电行业做好不容易，它不仅人才密集、资金密集，还风险密集、技术密集，只有体系做得好才有可能实现较高的市占率。”

上海证券分析师孙克遥表示，据中汽协及SNE Research数据，2021年第一季度宁德时代全球动力电池装机15.1GWh，全球市占率大幅提升至31.46%，其中国内装机12.22GWh，国内市场份额达52.6%。得益于海外，尤其是欧洲电动车市场放量，2020年公司海外业务取得显著进展，全年实现境外收入79.08亿元，同比增长295.30%，境外业务毛利率32.69%，高于国内近6个百分点，支撑公司整体盈利水平。

广州某知名基金经理则认为，随着华为联合传统车企，小米集团-W（01810.HK）等一批互联网公司加入造车行列，会让整车竞争格局变得更加激烈，但动力电池采购方面，依然只能依赖当前几个巨头企业，并不会改变市场集中度较高的竞争格局。“宁德时代的风险在于未来业绩增速一旦不如预期，就可能会引发剧烈调整，虽然市场热度很高，但目前我们也不敢轻易介入这类高估值的个股”。

遭遇董事减持，比亚迪再跌

有着新能源汽车全产业链优势，在电池技术上也不断有新突破，比亚迪本轮反弹幅度最高还不到30%，而近日董事继续减持的消息，使得5月31日上午再跌2.26%，报收177.58元。5月11日之前，比亚迪股价在三个月内遭遇几乎“腰斩”。

5月29日比亚迪公告称，公司董事夏佐全拟减持不超过1200万股 A 股，占其所持A股总股数的比例不超过12.69%，占总股本比例不超过0.42%。本次夏佐全减持公司股份主要用于个人资金需求，自本减持计划完成之日起三年内将不再减持公司股份，夏佐全声明对公司的发展前景仍然充满信心，仍将长期坚定地持有公司股份。

申万宏源分析师宋婷婷表示，由于当前刀片电池产能仍未充分释放，DMi车型产量相对需求有着明显的缺口，因此部分地区经销商并未在这款车型上投入过多营销资源。长期看，终端对DM-i的起量非常有信心，只要交车节奏开始加快，就会加大官宣力度，供给爬坡和营销增强有望呈现相互加强的态势。

2020年年报显示，2021年1月，比亚迪汽车正式发布品牌全新标识，同时比亚迪将推陈出新，通过“刀片电池”和DM-i超级混动的技术创新，加速新能源汽车与燃油车平价时代的到来，推动汽车业务全面电动化发展。2021年1月，比亚迪成功完成

1.33亿股新H股配售。“本次近300亿港币的H股闪电配售吸引了全球众多顶级长线、主权基金参与。本次融资将显著增强公司资本实力，为公司加码汽车电动化、智能化和动力电池等领域的投入提供强大的资金支持，助力公司业务实现快速成长。”

可见，比亚迪过去三次大额融资的选时，都是在大盘接近高点的时候完成，2011年4月公布即将要A股IPO，2015年6月初公布A股再融资计划，选择时点都是恰到好处，在公司相关董事会决议公布后，市场都曾经历过深度的调整。而按照224港元的增发价来看，这一次参与比亚迪融资，包括张磊带领的高瓴资本等多个机构投资者，目前都依然处于深度“套牢”的状态。

关于新业务发展，比亚迪负责人回应投资者问询时表示，作为比亚迪下一代的插电式混合动力技术，应用DM-i超级混动技术的车型有望与同级别燃油车达到购置同价的水平，有助于加速提高新能源汽车的渗透率。比亚迪半导体主要业务覆盖功率半导体、智能控制IC、智能传感器及光电半导体的研发、生产及销售，拥有包含芯片设计、晶圆制造、封装测试和下游应用在内的一体化经营全产业链。“刀片电池”的发布将重新定义新能源汽车安全标准，倒逼整个新能源汽车行业做出改变，让行业进入良性发展的快车道。