

为何蔚来市值会那么高？

截至2020年7月15日，蔚来汽车股价站上14美元/股的高位，市值超过165亿美元折合人民币为1155亿元；与此同时，港股广汽集团总市值为641.90亿港元，折合人民币为577.71亿元。蔚来汽车市值已经是广汽集团的两倍。

广汽集团旗下拥有广汽乘用车、广汽本田、广汽丰田、广汽三菱、广汽吉奥等数十家知名企业。那么，到底是广汽被低估了，还是蔚来被高估了？

靠卖车增长乏力

股票市场虽然以公司经营基本面为主，但企业发展空间，也就是盈利的想象空间也很重要。

2017年，中国汽车销量达到顶峰2887.89万辆。2018年为2808.1万辆，2019年为2576.9万辆，销量连续下滑。摸清了市场空间，广汽集团依靠汽车销售规模快速提升，从而提高利润的逻辑中断了，所以业绩“想象力”空间开始“见顶”，增长乏力，因此2017年后，其股价逐步回落到今天的水平。

2008年，通用汽车破产重组前夕，公司下属几乎所有汽车品牌陷入巨幅亏损，唯一保持增长且维持高利润的是非汽车业务的通用金融公司。

通用汽车告诉我们，即便2008年通用汽车达到空前规模，也无力维持汽车业务的高利润，因此才出现通用金融收益冠绝一时。

如果仅仅是规模增长乏力，广汽应该还可以通过提高利润率继续承托股价，但实际上，汽车整车企业的利润已经被压榨到一个十分极端的水平——通用、福特等美国汽车企业巨头苦苦维持在4%-6%的水平。换言之，单纯的汽车制造已经无法维持高利润。

广汽集团2019年总利润达62.94亿元，利润主要来自对外投资。

拥抱互联网的车企

相比蔚来汽车，特斯拉被寄予的期望更大，其股价被“高估”得更明显。

之所以如此，在于新能



源汽车是一个全新的领域，特斯拉作为龙头企业，其成功的概率是最大的，将所有的希望、资源、金钱悉数投入以获得丰厚投资回报的概率也是最大的，因此特斯拉吸引到的投资占据整个板块的绝大部分，估值相比其他整车企业也就更夸张。

在特斯拉股价不断创出新高之际，许多资金担忧特斯拉风险过高，转而投向蔚来汽车，这是股票市场的“溢出效应”，可以说，特斯拉的高估值带动了蔚来汽车的估值。

对于特斯拉、蔚来这样的公司来说，投资人并不会简单地将其视为“传统车企”。所谓传统车企，就是沿着既定路线“研发-生产-制造-销售”发展的企业。

特斯拉是在传统车企的基础上拥抱了互联网，加上了“互联网”或者说“工业互联网”的概念。正如打败诺基亚的，不是三星、摩托罗拉，而是苹果。大众CEO迪斯在邮件中曾提到：“我最担心的是驾驶辅助系统的能力。由50万辆特斯拉汽车组成的神经网络，它们不断收集数据，每14天为客户提供一次新的且改善性能后的驾驶体验，眼下还没有其他汽车制造商能做到这一点。”

特斯拉拥抱工业互联网，使其对汽车制造有了截然不同的理解。未来只需要通过升级软件使汽车进化，自动驾驶也能通过软件更新实现功能的增加。也就是说，特斯拉、蔚来打破了传统车企想象力不足的特点。特斯拉在生产、制造、销售环节保持之外，还涉足了个

性化定制、车联网、物联网和自动驾驶。未来，这部分环节可以通过软件订阅的方式继续产生盈利。

软件让车企增值

特斯拉拥有了“软件公司”的互联网属性，而且这部分属性未来可以产生巨大利润，利润大到使特斯拉可以忽略硬件上的投入。这种模式就是苹果公司的模式，iPhone的硬件也能盈利，但云服务、软件服务的盈利才是苹果持续被高估的重点。

传统车企赚的是硬件差价，新势力造车已经不计较单纯的硬件差价，而是把目光放在了更长远的软件盈利上。蔚来、特斯拉的车主有了需求，完全可以在适当时候选择付费软件打开隐藏功能，这是一种全新盈利模式。

除了涉足本身就具备高估值的软件行业（诸如云计算、自动驾驶、车联网、物联网等）以外，特斯拉和蔚来也在涉足半导体行业，特斯拉的自动驾驶已经开始采用其自主研发的芯片。

整个汽车发展的逻辑与消费电子特别相似，过去，联想、戴尔、惠普通过销售电脑硬件获得了大量的收入，从而建立起一个个商业巨头。但没过多久，这些公司就开始遭遇业绩问题，原因是机器同质化严重，硬件利润走低，可另外涌现出了另一堆公司。这些公司是微软、谷歌、亚马逊，其在销售的电脑上从事软件服务，从最初微软对Windows系统收费到后来免费，企业盈利的重点正在从硬件转向软

件，再转向云和芯片。

“泡沫”有时难免

任何一个新兴行业在初级阶段需要大量资金，尤其是特斯拉这种设计本身就重资产的新型造车公司，需要的资金规模更大、更广，所以，在行业起步时，只有拿到越来越多的资金，才能保证未来可持续发展。

事实上，正是1996年开始兴起的互联网金融泡沫给这些公司送去了大量的资金，让他们在短短数年内收购了大量的公司、招聘了大量人才，扩大了规模。虽然2000年最终引发了互联网泡沫危机，但经过泡沫发展之后的微软、谷歌、亚马逊以及苹果已经拥有了自己的竞争力，成为全球最著名的公司。

历史总是重复上演，面对新能源风潮，特斯拉前期也遭遇了大量的资金问题，所以在2008年，特斯拉一度濒临破产，直到美国政府伸援助得以避免。截至2017年，特斯拉股价一直保持低迷。但新能源汽车如星星之火迅速燎原，美国、中国、德国、日本无一例外全力推进纯电动汽车、自动驾驶、电池技术的发展，使得该行业开始受到越来越多的关注，资金也愿意对这些企业投资，不惜制造更大的泡沫以保证这些企业在资金上没有后顾之忧，从而可以得到快速发展，成为日后世界著名的另一批企业。

从这个逻辑出发，留给传统车企转型的时间真的不多了。（王文）

开发3D打印的全新应用

3D打印活塞提高功效

保时捷与合作伙伴马勒集团（Mahle）和通快集团（Trumpf）合作，将增材制造工艺应用于高应力驱动部件。现在，保时捷可以使用3D打印机生产911旗舰车型GT2 RS的高性能发动机活塞。

3D打印可以制造出专门根据作用在活塞上的负载进行优化的活塞结构。这种活塞重量比量产锻造活塞轻10%。活塞头内还集成了一条封闭式冷却管道，而这是传统工艺所无法实现的。保时捷先进驱动装置开发部门的Frank Ickinger解释道：“这种更轻的新型活塞使我们能够提高发动机的转速，降低活塞上的温度负载并优化燃烧，这使得700马力双涡轮增压发动机的输出功率再提高多达30马力，提高效率。”

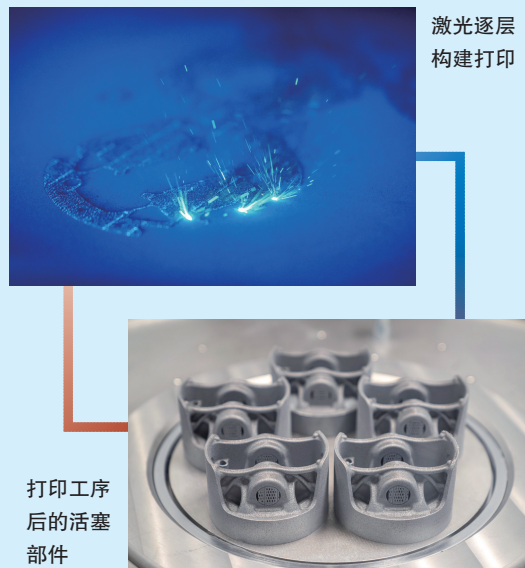
逐层构建部件实现全新设计

由于可以直接通过计算机向打印机传输设计数据，增材制造工艺还非常适合用于通过人工智能（AI）设计和优化的生产结构。911 GT2 RS的活塞使用高纯度金属粉末，通过激光金属熔合工艺（LMF）制造而成。在制

造过程中，激光束加热并熔化部件轮廓对应的粉末表面。保时捷与合作伙伴发起这个联合项目，并使用项目合作方蔡司的测量技术对部件的质量和性能进行检验。

3D打印在保时捷的广泛应用

保时捷已在多个领域采用增材制造工艺。例如，自5月起，保时捷就已经开始为911和718系列车型提供3D打印的全桶型座椅，座椅的部分中央区域（即座垫和靠背表面）使用3D打印机生产。未来，客户将能够选择三种舒适度（硬、中、软）。保时捷还使用增材制造工艺复制已停产的塑料、钢制和合金零配件。例如，保时捷959的离合器分离杆目前就是使用3D打印机打印的。目前，大约有20种保时捷经典车型的复制零件采用增材工艺制造。这种制造技术也给保时捷的特别版和限量版车型生产，以及赛车运动带来了技术和经济上的优势。3D打印为保时捷带来了巨大的产品和工艺创新潜力，而客户也将从个性化产品中获益。（李连兴）



激光逐层构建打印

打印工序后的活塞部件