

“新能源”元素已经成为引起车企股价波动的最主要因素。

2022年上半年的中国汽车产业，有比亚迪

代表的中国

制造冲进全球车企市值

排行榜前三、新能源汽车总销量超过特斯拉

这样的高歌猛进，也有蔚来汽车

遭遇灰熊做空、股价腰斩这样的刀光剑影。车企的悲喜并不相同，而差异背后也描绘出中国车企价值成长的新曲线。

针对2021年12月31日至2022年6月30日期间的中国公司市值表现，我们进行了阶段性梳理，试图以期末总市值、区间总市值变动、区间股价涨跌幅等客观数据的排名及三项指标的加权综合排名为基础，还原2022上半年中国车企的价值成长路径。

本次观察以A股、H股、美股

主流的上市车企为观察对象，分别是长安汽车

、小康股份、理想汽车、比亚迪、海马汽车、广汽集团、北汽蓝谷、

吉利汽车、长城汽车、上汽集团、北京汽车、蔚来、小鹏汽车

等13家车企，不仅从期末总市值、区间股价涨跌幅等单一维度对车企进行排名，从单点表现对2022上半年车企成长情况、市场主观情绪进行分析；同时也从三项指标的加权综合排名为车企们寻找平衡的价值排名，以反映其在复杂行情下所呈现的客观成长情况。

本次《巴伦中国上市车企2021年年中市值增长10强》榜单中，排名前十位的中国上市车企分别是：比亚迪、理想汽车、长安汽车、小康股份、广汽集团、长城汽车、海马汽车、北汽蓝谷、吉利汽车、上汽集团10家车企，这10家车企市值全部超过千亿，跟后面的追赶者拉开了距离。以下是本次年中观察的详情。

总市值：比亚迪一骑绝尘，创记录破万亿

上一代的中国汽车制造，关键词是逆向开发、合资和收购等，而这一代的中国汽车制造，关键词是比亚迪、比亚迪和比亚迪，起码在现阶段，没有比它更能代表中国汽车制造的了。

截至2022年6月30日，比亚迪A股+H股的总市值达到8994.63亿元，甚至在今年的6月10日，该公司A股市

值一度超过万亿，成为继特斯拉、丰田汽车

之后的“世界第三”车企，把“中国汽车制造”的名号打到了世界前列。

不仅如此，根据比亚迪日前公布的销量数据显示，其上半年销售新能源汽车64.14万辆，超过特斯拉同期56.4万辆的交付成绩，甚至超过了目前10家主流国产造车新势力的总交付量。

“超越特斯拉”这个口号，国产新能源造车喊了多年，比亚迪用8万来辆的销量差距向这一目标实质性地推进了一步。

当然，这份“超越”也有许多讨巧的地方。其一是比亚迪的销量有近一半是搭载DM-i技术的混动车型，而纯电动车的销量为32.35万辆，与特斯拉仍然差距不小；其二是比亚迪的产品“军团”大多盘踞中低端市场，单车均价在20万元以下，仅有一款比亚迪汉旗舰版能与特斯拉Model 3有一战之力；相比之下，特斯拉Model 3和特斯拉Model Y均价分别超过了30万元、35万元。

但本质上，在新能源转型的高速赛道上，比亚迪已经拿下了“超高的新能源占比”和“庞大的销售量规模”两手好牌。数据显示，2022上半年，比亚迪的新能源汽车销量和占比分别达到了64.14万辆和99.22%。

图表来源：根据同花顺、东方财富、wind等公开数据整理制作

这也是它能在同量级销量的情况下，与吉利汽车在市值上能拉开距离的根本原因。

数据显示，吉

利汽车2022上半年的销售量

为61.38万辆，新能源汽车渗透率

为18.39%。两家车企期末总市值则分别为8994.63亿元、1528.71亿元。

这其实也反映了传统上市车企在资本市场上的待遇是强烈受到新能源转型效率所影响的。上汽集团、广汽集团和长安汽车可以从反面进一步论证该现象。

上述三家车企2022上半年的销售量分别为223.43万辆、114.99万辆、112.58万辆

，是中国车企销量排名前三的车企。但它们的新能源汽车渗透率则分别为17.58%、9.86%、7.55%。也正因为如此，尽管规模上依然领跑，但资本买单的意愿大幅减弱——上汽集团、广汽集团和长安汽车上半年的市值排名分别排到了第五、第九、第七。

2022上半年依然需要关注的是

两家国产新势力——理想汽车

、蔚来汽车，凭借“新势力”的光环，它们在总市值排行榜上依然可以名列前茅。

其中理想汽车在上半年完成了对蔚来汽车的市值超越，成为了“蔚小理”新王，而蔚来汽车却遭遇了市值腰斩的窘困。

需要注意的是，从总市值排行榜来看，在第一名比亚迪和第二名长城汽车之间，存在着超过6000亿元的市值鸿沟，这一差距是传统车企转型低效和造车新势力量产不足所共同促成的结果。

涨跌幅：华为场外托市，新势力幸存一家

区间股价涨跌幅可以很直白地反映资本市场对个股

的情绪变化。2022上半年，我们观察的13家车企中，6家录得区间上涨，涨幅1.44%-50.48%，涨幅最低的是广汽集团，涨幅最高的是长安汽车。另外11家车企录得区间下跌，跌幅7.49%-33.62%。跌幅最低的是北汽蓝谷，跌幅最高的是小鹏汽车

。

涨跌幅榜前两位中，长安汽车自4月27日的6.40元/股最高涨至6月29日的21.43元/股，区间涨幅达234.84%；小康股份则是自4月27日的32.70元/股最高涨至6月28日的90.50元/股，区间涨幅176.68%。

长安汽车、小康股份的股价上涨，带着浓厚的华为属性——它们都是与华为深度合作进行新能源造车的车企。其中，小康股份旗下赛力斯和华为合作推出了问界M5、问界M7，长安汽车则是与华为和宁德时代共同打造了新能源汽车品牌阿维塔，目前阿维塔11已经开放预订。

这两家车企的股价异动与华为概念股

这一身份息息相关。拉长时间线来看，小康股份股价正式起势是在2020年11月，而背后的逻辑正是小康股份与华为合作造车的市场传言，纷纷扰扰半年过后，这场合作最终在2021年4月23日公之于众，当天华为在上海车展展出HI模式制造的小康股份赛力斯车型，并宣布在华为渠道售卖赛力斯华为智选SF5车型。到了2022上半年，随着问界M5启动交付以及问界M7推新消息曝出，小康股份被华为一口气吹上了天。

长安汽车是少有被称为“妖股

”的正经汽车制造商。6月25日，长安汽车在重庆车展上展出的阿维塔11终于有了要上市交付的意思，资本市场也热情地给予回应，一口气把长安汽车股票推到了21.43元/股的高地。

而阿维塔11的亮相，让长安汽车这个“正经人”成了取代小康股份的最佳人选。相比于卖摩托、买微车

的小康股份，“根正苗红”的长安汽车似乎看起来更撑得起华为概念整车股领头羊这个名号。

事实上，在摘除华为因素之后，长安汽车和小康股份的成色并不如其股价涨势那般优秀。长安汽车的阿维塔11至今未有销量公布，其上半年新能源汽车渗透率也仅为7.55%，在主流车企中是末流之位；小康股份上半年新能源汽车的销量为45622辆，还比不上一家造车新势力。

对比之下，“蔚小理”中，小鹏汽车和理想汽车在2022上半年均实现了月均破万的交付成绩，分别达到了68983辆、60403辆。而蔚来汽车则棋差一招，仅交付了50827辆。

值得一提的是，在区间股价涨跌榜中，仅有理想汽车一家录得了上涨，涨幅为25.63%，而小鹏汽车和蔚来汽车则排在所有观察对象的队尾，区间跌幅分别为33.62%、27.83%。曾经同甘共苦的“三傻”，只有理想汽车“离队”了。

市值增长：三股新风向，“钱+量”两手抓

总市值能表现某个时间点市场对上市企业的价值预期，区间股价涨跌幅则能表现某个阶段资本情绪对上市企业的态度，但我们认为，这样的“成长”实际上具有太多的偶然性，尤其是中国上市车企大多在A股这样一个受投资者情绪强烈影响的资本

环境。

为此，我们通过对上市车企的期末总市值、区间总市值变动、区间股价涨跌幅的排名情况进行3/4/3的加权处理后重新计分，以相对客观地表现公司的市值成长性。

图表来源：根据同花顺、东方财富等公开数据整理制作

从加权处理后的排名情况来看，中国汽车上市公司市值增长10强的排名与其他三项指标的排名情况出现了一些差异。比如，经过期末总市值、区间总市值变动排名两项指标加权后，区间股价涨跌幅较高的小康股份和长安汽车的总排名略微下滑；但同时也有相对静态的车企，比如蔚来汽车和小鹏汽车，加权处理后的排名依然排在13家车企的队尾。

从排名靠前的几家车企可以看出，“市值增长”较好的车企所表现出的价值成长性具备以下特点：

市场预期保持了较长时间的积极情绪，行情经历了较长时间的上涨。比如比亚迪，相比于小康股份股价的起势时间，比亚迪股价持续上涨的起始点在相对布局代表性的2019年底，这在整个汽车股盘子中基本可以算是单点上扬的情况。

在同类型的车企中，具有突破性的优势。比如理想汽车，资本市场对其市场价值的评判通常会横向对比“蔚小理”中的蔚来汽车、小鹏汽车，相对这两家车企而言，理想汽车在利润率上的预期远高于深陷“规模换亏损”无法自拔的小鹏汽车和量产乏力的蔚来汽车。

相比于同体量的同行，兼具稳定性和成长性期待的车企。比如长安汽车，作为传统车企本身具有一定量产能力，而在华为加持下的新能源产品尚未有具体实绩的暧昧期，其新能源转型的后续表现存在加速可能性。

三只代表性个股所代表的的是资本市场上在评估车企价值时的三个不同的侧重点。对龙头企业比亚迪，更看重其保持稳定成长的可能性，对造车新势力理想汽车更看重其实现盈利的可能性，对热点概念股则更看重热炒概念后新能源业务实现稳定业绩增长的可能性。

但无论哪一个侧重点，最终回归的落脚点都是“钱和量”的问题，即在新能源汽车领域取得一定量产成绩的同时，还要控制亏损、甚至盈利。

在追踪观察对象的过程中，我们发现，“新能源”元素已经成为引起车企股价波动的最主要因素，且这一波动存在极强的主观情绪驱动。但新能源产品的量产问题和新能源业务的亏损情况则将主观的资本情绪拉回理性，成为制衡“概念炒作”的一股强大力量。

为此，有业内人士对我们说，新能源汽车作为汽车行业最具成长性的大方向，很多时候是用“梦想”去给相关概念股进行估值，无法避免地会出现概念炒作的情况。但股价不断炒作的过程中，突破预期极限，价格高到“梦想”无法承载，又没有盈利能力进行估值支撑时，必然会遭受股价腰斩。为此，新能源汽车概念的高估值也表现出了更明显的脆弱性。

特别提示：

1、本文

中，A、H两地

上市的公司市值参照证监会采

用的算法，即总市值=港股流通股本*港股股价+（A股总股本-
港股流通股本）*A股股价；

2、在进行区间股价涨跌幅的计算时，为了同时表现部分上市公司在A+H两地市场的
股价涨跌幅情况，统一采用市值涨跌幅情况代替区间股价涨跌幅情况，用以表现
该股在区间内的行情波动；

3、美股和港股两地上市的企业，参照市场常用的市值算法，即采用单一地区的总
市值；

4、汇率均采用股价收盘当日的银行间外汇市场人民币汇率中间价。

文 | 顾小白

编辑 | 喻舟

版权声明：

《巴伦周刊》(barronschina)原创文章，未经许可，不得转载。

（本文内容仅供参考，投资建议不代表《巴伦周刊》倾向；市场有风险，投资须谨
慎。）