

本文由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



CSIWM 个股点评

2026年5月27日

蔚来汽车

NIO US

中国汽车行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

现象级产品矩阵

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 26 日发布的题为《Phenomenal models》的报告，蔚来（NIO）一季度录得非公认会计准则利润 4,500 万元，符合市场一致预期。在费用端，中信里昂继续观察到蔚来的审慎开支，反映公司持续的费用管控能力。国内产品线协同效应料将提升蔚来在高端细分市场的份额，ES8 与 ES9 车型将实现利润贡献多元化。

一季度 ES8 交付量改善支撑利润率

2026 年一季度，蔚来实现非 GAAP 利润 4,500 万元。汽车毛利率环比提升 0.7 个百分点至 18.8%，主要受益于 ES8 订单强劲及交付能力改善。运营费用保持审慎，管理层给出季度研发支出为 20 亿至 25 亿元的指引，以强化品牌定位并维持高端市场竞争力。

新车型协同效应料缓解利润率压力

据蔚来披露，ES8 在一季度贡献超 50% 的汽车业务利润，使得利润率对 ES8 销量依赖度提升。研究指出，二季度新车型（L80/90、ES8/9）的协同效应将缓解单一车型带来的利润率压力。预计更均衡的产品组合与稳定的平均售价将支撑可持续利润率，抵消成本上涨影响。

其他业务利润率趋于稳定

公司其他业务收入创历史新高，利润率达 20.6%。售后服务仍是主要利润来源，换电站因前期建设仍处亏损状态，但被售后服务及高利润汽车金融业务抵消。管理层指引全年其他业务利润率约 20%，该板块料将趋稳并成为除汽车销售外的第二增长引擎。分析指出，蔚来强劲的产品周期与审慎费用管控将继续支撑利润率改善，以及高端电动车市场份额提升。

催化因素

换电模式普及及新子品牌 ONVO 与 Firefly 在各自细分市场实现充足交付量。

投资风险

新车型周期未能实现强劲销量或成主要下行风险，因公司正处于规模扩张期。供应链问题、产能扩张延迟及生产执行环节潜在瓶颈可能制约收入增长。交付延期亦为关键风险。合资品牌或采取更多措施捍卫高端市场份额，加剧行业竞争。

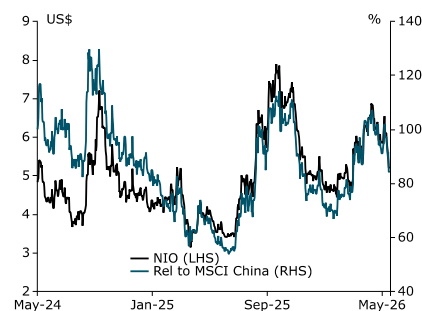
公司概况

蔚来公司从事电动汽车研发制造与销售业务，提供电动汽车及相关配件，并运营电池充换电服务网络。

收入按产品分类		收入按地区分类	
汽车销售	87.9%	亚洲	100.0%
零部件、配件及售后服务	4.8%	美洲	0.0%
能源解决方案	2.8%	欧洲	0.0%
其他	4.5%	中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026年5月22日): 5.2美元

市场共识目标价(路孚特): 7.23美元

12个月最高/最低价: 7.89美元/3.41美元

主要股东:

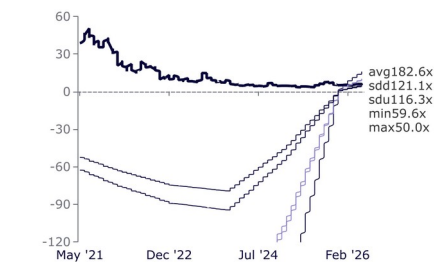
市值: 130.30亿美元

李斌 10.60%

3个月日均成交额: 241.58百万美元

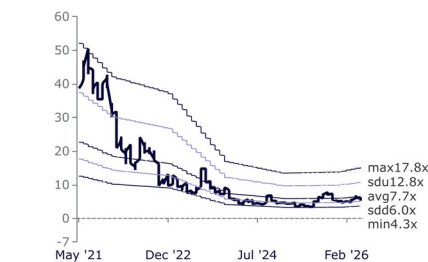
腾讯系实体 9.83%

市盈率区间



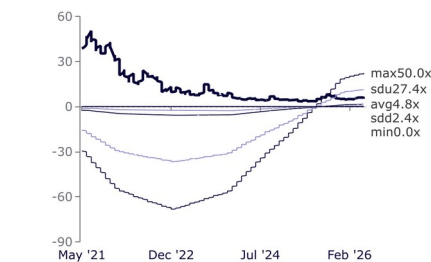
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率(倍)			市净率(倍)			股息收益率(%)			股本回报率(%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
赛力斯	601127 CH	207.3	86.41	13.0	10.1	na	7.3	5.2	na	3.1	3.9	na	66.5	59.7	na
零跑汽车	9863 HK	73.6	42.64	103.8	41.2	13.1	4.0	3.5	2.7	0.0	0.0	0.0	4.5	8.8	23.4
理想汽车	LI US	170.9	15.89	9.1	6.1	na	1.4	1.1	na	0.0	0.0	na	17.1	20.1	na
小鹏汽车	XPEV US	149.2	15.59	-93.4	-75.5	121.6	3.5	3.5	3.4	0.0	0.0	0.0	-3.7	-4.6	2.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至2026年5月22日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。