

小牛电动海外报捷，本土市场力不从心

这家电动车制造商第三季度的全球销量增长了 10 倍以上，这要归功于其低定价的电动滑板车深受喜爱。



根据最新发布的三季度初步销售数据，在为全球扩张奠定基础一年多之后，电动车制造商小牛电动(NIU.US)似乎找到了一款赢家，那就是它广受欢迎的电动滑板车。现在，该公司只需要在中国本土市场重获吸引力。由于近乎不间断的疫情防控措施，本季度它在中国的销量继续下滑。

小牛电动三季度的整体表现并不那么亮眼，但仍然有乐观的理由。就像许多中国公司一样，小牛很快发现，政府的清零政策将疫情防控放

在第一位，哪怕可能以经济增长作为代价，因此过于依赖国内市场，将会带来巨大风险。

小牛电动及其许多面向消费者的同行已经意识到这个残酷的现实，它们的店铺被迫关闭，城市遭到部分或全面封控，令其销售感受到寒意。小牛这样的公司受到的打击尤为严重，因为它很大部分销售来自北京和上海等一线城市，这些地方受到防疫措施的影响最大。

截至 9 月的季度初步销售数据公布后，小牛电动的股价上周五下跌 10%，但周一小幅上涨。不过，过去两个交易日仍下跌了约 8.7%，今年迄今已经失去了 80% 的市值。

尽管如此，该公司的市盈率仍然达到惊人的 19 倍，跟我们上次在 7 月份报道这家公司时差不多。这是因为该公司的利润也随着股价下跌而下滑，其中二季度因中国的防疫措施造成的影响导致利润下降 84%，至 1,440 万元。

即便在下滑之后，这家名字里有“牛”的公司，跟同行相比还是挺牛。其目前的市盈率高于国内同行康迪车业(KNDI.US)的 7 倍，也高于意大利比亚乔集团(PIA.MI)的 13 倍，不过还是落后于九号公司(689009.SH)夸张的 66 倍，后者是广受欢迎的 Segway 品牌滑板车的制造商。

说实话，小牛电动强劲的市盈率看起来是比较合理的，因为它确实在国际市场取得了理想收益。国际市场比中国市场更可靠，而且由于可比型号的价格更高，利润率也更高。该公司已经培育了必要的销售渠道和其他在全球经销产品的基础设施，现在只需要把更昂贵、更高端的产品输送到这些渠道。

目前，小牛电动的国际业务全部是电动滑板车，该产品在 4 月份登上了美国亚马逊电动车畅销排行榜，此后一直榜上有名，目前排名第 26 位。但这些滑板车的起价仅为 799 美元(5,700 元)，相比之下，最基本的传统电动自行车价格往往都在 1,000 美元以上。

电动车助推

小牛电动在最新公告中说，它在三季度开始向北美运送一些价格较高的传统电动自行车，特别提到了 BQi 系列车型。在公司的美国网站上，BQi-CE 型号的零售价为 1,999 美元，几乎是其电动滑板车价格的三倍，不过该型号还没有在亚马逊上销售。

这里我们应该指出的是，小牛电动在全球范围内力推这些高端电动车，可能会受益于最近全球航运价格的大幅下跌。去年，该公司指出，高昂的运费——在 2020 年底，也就是疫情第一年首次出现飙升，阻碍

了它发展海外市场的努力。

这并不奇怪，因为它的产品通常比较笨重而成本相对较低，这意味着高昂的全球运输价格，将大大增加海外销售成本。因此，随着运价现在终于回落到疫情前的水平，该公司能够以比一年前低得多的价格出售这些产品。

接下来，我们将仔细看看三季度初步销售数据中的数字，它们很好诠释了我們刚才讨论的许多趋势。在此期间，该公司的整体销量同比下降 19%，至 320,789 辆，延续了二季度 17% 的降幅，那是该公司 2018 年上市以来的首次下降。

该公司在中国的销量下降 33%，至 263,189 辆，占其总销量的 82%。相比之下，就在一年前，中国市场占到单位销量的绝大多数，比例近 99%，这表明该公司在过去一年海外销售的增长情况。

我们这就来看看小牛电动的国际市场表现，它的海外销量从一年前的 4,967 辆(当时多数西方市场仍在努力应对疫情)增加到今年三季度的 57,609 辆，增长了 10 倍以上。值得注意的是，三季度 95% 的国际销售来自电动滑板车，今年到目前为止，它占到该公司国际销售的 85%。

除了中国消费者信心低迷之外，小牛电动还将国内市场的增长放缓归咎于锂电池成本高企，这反映了许多电动车电池的这一关键原材料价格飙升的情况。

该公司对其海外市场的形势要乐观得多。它表示：“由于我们已经开始在北美和主要的欧盟国家提供电动滑板车，并建立了广泛的分销网络，我们预计电动滑板车的销量将随着假期季节的到来继续高速增长。”

它还说，“我们相信，更加多样化的产品组合，满足消费者对城市出行的不同需求，将有助于我们抓住更多的增长机会，并巩固小牛电动作为领先的城市出行解决方案提供商和品牌的地位。”

尽管如此，我们也预计下个月发布完整的三季度业绩时，小牛会宣布公司利润会再次大幅下滑。但随着海外销售的持续增长，销售额年底开始很可能出现反弹，如果目前的趋势持续下去，到 2023 年底，海外市场很可能会占到小牛总销售量的一半以上。