Nikola：卡车界的特斯拉，氢能源的颠覆者

以特斯拉为首的新能源汽车势力正迅速从疫情冲击中恢复过来，展现出有别于传统车企的特有的韧性，消费者对新经济形态企业的偏好在上升。

在美国，被誉为“卡车界”特斯拉的 Nikola 自上市后备受关注。作为一家处于 Pre-Revenue 阶段的企业，总市值已达到 170 亿美元，PE(LYR)530 倍，为何市场如此看好一家还未量产甚至还没有任何营业收入的车企?

| 投资要点

➢ 氢能源引领者，被认为是卡车界的“特斯拉”

Nikola 虽然是一家 Pre-Revenue 的公司，但超过 100 亿美元的预购订单使其成为全球领先的氢能制造车企。从商业模式看，Nikola 没有选择以工厂带动生产、线上销售为主的模式，而是选择了类似 ARM 的仅掌控研发环节，外包生产、销售与售后的模式，这与特斯拉是有明显区别的。

➢ 氢燃料卡车潜在受众广泛，预计营收在未来 3-4 年快速增长

电动卡车(BEV)、氢燃料卡车（FCEV）是主要的收入来源。2021 年预计实现收入 1.5 亿美元，2022 年 3 亿美元，2023 年 14 亿美元，2024 年 32 亿美元。其产品销售的潜在受众市场十分广泛。

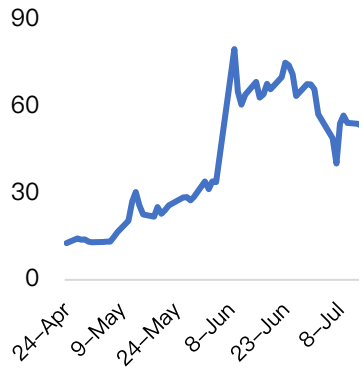
➢ 主打商用车领域，乘用车市场竞争较为激烈

一周个股分析

Nikola (NKLA)

Nikola FY2019 财务数据	
最新收盘价	48.48
总市值	176 亿
T12M 每股收益	0.06
T12M 市盈率	814
净资产收益率	-
2019 年净利润	-8865
52 周最高	93.99
52 周最低	10.15

近期价格走势图



往期回顾

➢ 《网易：游戏核心稳健，有道增长迅速，云音乐提升估值》20200601

Nikola 切入的是重卡市场，该领域市场总量要与远远小于特斯拉切入的乘用车市场，尤其是美国以外的受众会更小。但目前没有任何迹象表明 Nikola 有意利用氢燃料电池技术进入乘用车市场。

➢ 高估值来自高预期

作为未来能源之一，氢燃料电池技术的成熟将给予 Nikola 更大的发挥空间。Nikola 高估值很大程度上取决于投资者对未来的乐观预期，但商业模式的可持续性还亟待验证。

➢ 风险提示

- 宏观经济下行风险；
- 特斯拉等其他车企切入卡车细分市场的风险；
- 氢能源基础设施部署成本高于预期的风险；
- 车辆交付未达预期风险。

一、氢能源领导者，商业模式有别于特斯拉

Nikola（NKLA）成立于 2015 年，是零排放重型卡车和氢基础设施的全球领导者。迄今为止，超过 100 亿美元的预购以及与欧洲工业车辆制造商依维柯的合资使 Nikola 成为该领域重要的引领者。同时，Nikola 拥有不依赖政府补贴的差异化商业模式。

Nikola 的卡车主要采取租借方式，帮助客户完成 500 英里（约合 800 千米）以上的远程运输任务。通过加氢站补充燃料的方式（速度比充电更快）也让车辆拥有了与传统柴油卡车同等的使用体验。

从商业模式看，Nikola 没有选择以工厂带动生产、线上销售为主的模式，而是选择了类似 ARM 的仅掌控研发环节，外包生产、销售与售后的模式，这与特斯拉是有明显区别的。

目前，Nikola 仍然是一家 Pre-Revenue 的公司，但已经拿到了 Anheuser-Busch 公司价值 100 亿美元的订单，有望 2021 年的实现 1.5 亿美元的收入。

今年 6 月，Nikola 在纳斯达克上市，市值最高逼近 330 亿美元，Nikola 成为全球首个 IPO 的氢燃料整车制造企业。

二、主打 FCEV 氢燃料卡车，2024 年或实现大规模量产

Nikola 主力产品氢能源卡车使用燃料电池，在加氢站加冲氢气后形成电力，为汽车提供动力。与目前主流的电池电动车相比，燃料电池车具有续航里程更长，充电时间更短（10-15 分钟）等优势。

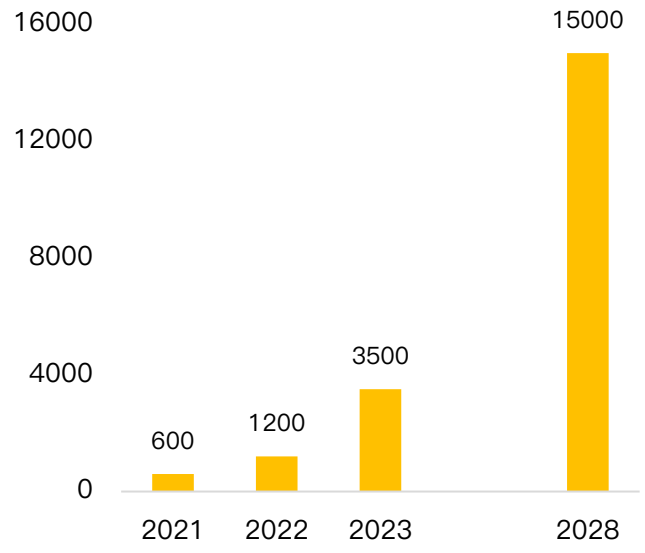
图 1：氢燃料能源的优势

可再生	氢气为可再生能源、来源广泛
无污染	产物为水，无有害生物
更安全	氢气极易消散
长续航	能量密度高，续航时间常
加氢快	加氢更方便，10-15 分钟可加满
效率高	燃料电池转换效率达 60%
噪音低	结构简单，运动部件少
易建设	组装式结构，安装方便

数据来源：公开市场整理，老虎证券

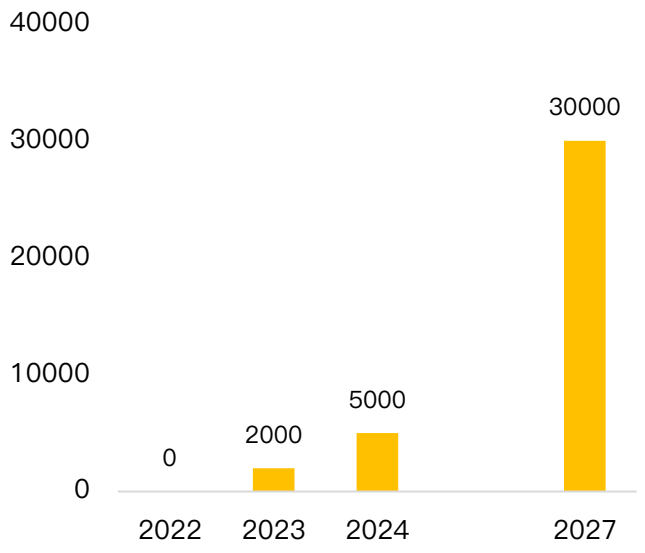
Nikola 收入主要来自三个部分：电动卡车(BEV)、氢燃料（FCEV）和跑车三个细分市场，预计收入主要集中在前两个领域，这两个领域的收入取决于出售卡车(BEV)、租赁的卡车（FCEV）的数以及所消耗的氢燃料（仅 FCEV）。

图 2：Nikola BEV 预计销量



数据来源：公司财报，老虎证券

图 3：Nikola FCEV 预计销量



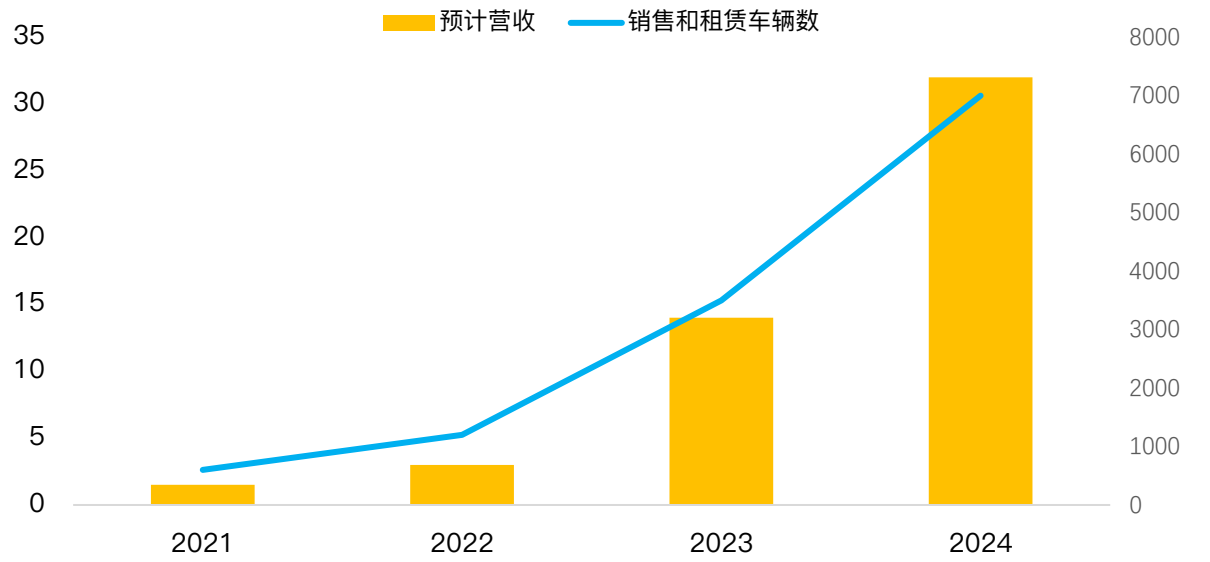
数据来源：公司财报，老虎证券

预计 Nikola 公司计划 2021 年开始生产并交付 600 台纯电动卡车，BEV 卡车的价格是 25 万美元，预计获得 1.5 亿美元收入，公司希望到 2024 年将年产量增加到 7000 辆，2027 年将达到 14000 辆。

FCEV 版本的卡车售价 235000 美元。Nikola 希望在 2023 年租赁 2000 辆卡车，2024 年翻番至 5000 辆，目标是到 2027 年每年运输 30000 辆。

根据 Nikola 公布的未来业绩预期显示，2021 年预计实现收入 1.5 亿美元，2022 年 3 亿美元，2023 年 14 亿美元，2024 年 32 亿美元。相对应的电动卡车销售或租赁两分别为 600、1200、3500 和 7000 辆。

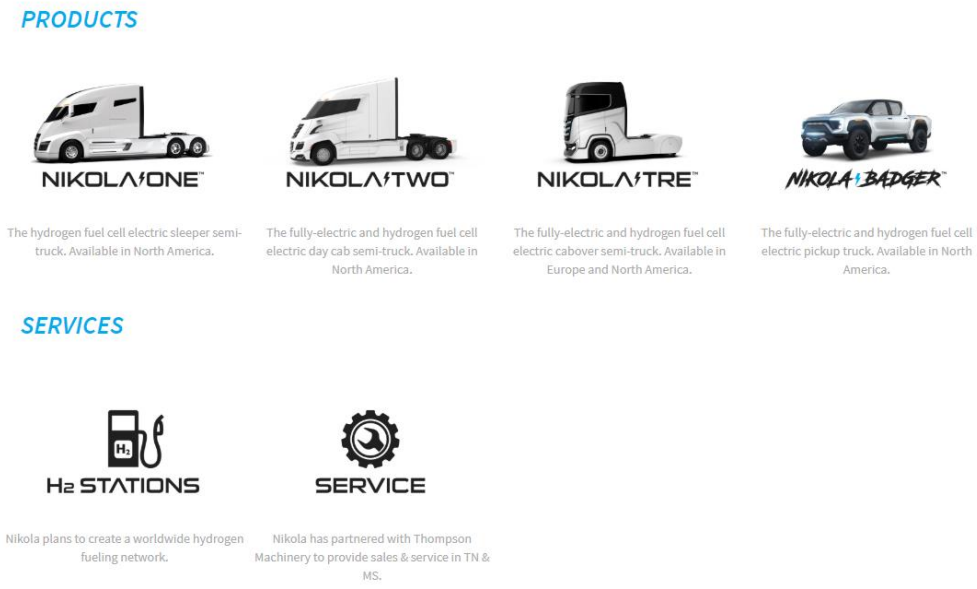
图 4：Nikola 预计营收和销售、租赁车辆变化



数据来源：公司财报，老虎证券

尽管还没有生产出第一辆车，但我们看到 Nikola 旗下拥有多元化的新能源车产品和服务，包括大型货运车 Nikola One，Nikola Two，Nikola Tre，小型皮卡 Nikola Badger，以及全地形车 Nikola NZT，Nikola Reckless，还有摩托艇 Nikola Wav。

图 5：Nikola 主要车型和服务



数据来源：公司官网，老虎证券

根据 Nikola 目前所公布的产品，其产品销售的潜在受众市场也十分广泛，既包括长途货运、也包括普通民用市场，甚至还包括军用市场以及户外运动休闲市场。从市场所在的地理位置来看，Nikola 致力于成为一家国际性公司，北美、欧洲、亚洲都是已经在其计划中的市场。

三、商用领域市场广阔，乘用车市场并非毫无机会

Nikola 切入的是重卡市场，该领域市场总量要与远远小于特斯拉切入的乘用车市场，尤其是美国以外的受众会更小。但目前没有任何迹象表明 Nikola 有意利用氢燃料电池技术进入乘用车市场。

不过，燃料电池在乘用车领域迟迟无法打开局面的同时，商用车领域却为其打开了一扇门。一是针对商用车愈发严格的环保要求：而是动力电池技术在商用车领域的不适用性是燃料电池迎来新生的两大背景。

以全球最注重主动环保的欧盟为例，它已经明确所有境内的商用车制造商必须在 2025 年将其产品线的平均碳排放水平下降至 2019 年的 85%，该比例到 2030 年将进一步下降至 70%，否则将面临高昂的罚款。

预计全球商用车数量可能从今天的约 2.25 亿辆增长到 2040 年的 3 亿辆。 预计，新能源汽车的总行驶里程将从 2019 年的总行驶里程的 1%增长到 2030 年的约 10%，到 2040 年将增长至近 40%。

对于 Nikola 来说，乘用车市场并非毫无机会，我们看到近几年乘用车市场正在加速从传统燃料向新能源过渡。消费者偏好、新能源汽车成本下降、产品选择范围扩大都在发挥着作用。

四、高估值取决于乐观预期

Nikola 正在通过迅速部署氢基础合适和 BEV、FCEV 动力车辆来重塑运输业，公司在未来氢能源经济中发挥了关键作用。但 Nikola 仍是一家 Pre-Revenue 的公司，商业模式的可持续性还亟待验证。

作为未来能源之一，氢燃料电池技术的成熟将给予 Nikola 更大的发挥空间。相对与纯电池，氢燃料电池要轻很大，而且通过氢燃料加注比充电要更快，这也是公司的一大优势。

Nikola 高估值很大程度上取决于投资者对未来的乐观预期，存在极大的不确定性，仅就其所规划的氢能源来说，由于目前基础设施不够，基本上相当于从零开始，初期成本投入巨大，一个加氢站的造价相当于普通加油站的 20 倍，此外，包括氢气的储存、运输等涉及到巨大的成本，还存在极大的安全隐患。

五、风险提示

- 宏观经济下行风险；
- 特斯拉等其他车企切入卡车细分市场的风险；
- 氢能源基础设施部署成本高于预期的风险；
- 车辆交付未达预期风险。

重要声明

免责声明

老虎市场分析报告由老虎证券内部制作。报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开渠道，老虎证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

我们力求报告中分析的客观性，报告中的信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、投资周期、财务状况及特定需求，在任何时候不构成对任何人的个人推荐。对依据使用本报告造成的一切后果，老虎证券及关联人员均不承担任何法律责任。

报告中各模块的信息、策略、意见等仅为报告出具日的判断，所载内容均供投资者参考，不构成所述资产标的买卖的出价或询价。投资者应当对本报告内容以及潜在的投资风险、个人投资决策进行独立的评估，并应同时考量各自的投资目的、投资周期、财务状况及特定需求。

除另行说明外，本报告所述业绩、数据基于历史表现，过去的表现不应作为未来表现的预示，我们不承诺不保证任何预期的市场策略、财务预测会得以实现，分析中对应的预期可能基于对相应变量或情景的假设，任何假设的变化可能显著影响预期的回报。

其他声明

如果您对老虎市场分析报告有任何方面的建议或意见，我们欢迎您联系老虎研报官方邮箱：newsletter@itiger.com。