

今日焦點:

►比亞迪（1211.HK，港幣403.40元，市值1.23萬億港元）

2024年業績好於預期

比亞迪公布2024年業績，營收達7,771億元人民幣（同比增長29%），淨利潤402億元人民幣（同比增長34%），雙雙超越市場預期（7,660億/390億元人民幣）。營收增長主要受汽車銷量同比增長41%及手機業務同比增長35%驅動。毛利潤同比增長35%至約1,510億元人民幣，毛利率達19.4%（同比提升0.8個百分點）。公司宣布派發末期股息每股3.974元人民幣，派息比率為28.7%。

銷量動能持續強勁。2024年比亞迪汽車銷量達420萬輛（同比增長41%），表現優於中國整體汽車市場。2025年市場預期其交付量約500萬至550萬輛，相當於同比增長19%-31%。2025年前兩個月，比亞迪已銷售62.3萬輛（同比增長93%），開局良好。

估值方面，比亞迪當前估值為21倍市盈率。（研究部）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,905	0.9%	19.2%
中資企業指數	8,850	1.2%	21.4%
紅籌指數	3,904	-0.1%	3.3%
滬深300指數	3,934	0.5%	-0.0%
上海A股	3,532	0.2%	2.0%
上海B股	272	-0.5%	2.0%
深圳A股	2,144	-0.7%	4.7%
深圳B股	1,226	-0.4%	1.1%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,583	1.4%	0.1%
標普500	5,767	1.8%	-1.9%
美國納斯達克指數	18,188	2.3%	-5.8%
日經平均指數	37,984	1.0%	-4.8%
英國富時指數	8,638	-0.1%	5.7%
法國證券公會指數	8,022	-0.3%	8.7%
德國法蘭克福指數	22,852	-0.2%	14.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,011	-0.4%	14.8%
銅價 (美元/盎司)	1,932	-0.7%	8.2%
銀價 (美元/盎司)	33	-0.0%	14.0%
原油 (美元/桶)	69	-23.1%	-3.6%
銅價 (美元/盎司)	9,956	0.2%	13.5%
鋁價 (美元/盎司)	2,615	-1.7%	2.5%
鋅價 (美元/盎司)	975	-0.4%	7.2%
鎳價 (美元/盎司)	2,946	0.9%	-1.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	548	-1.8%	-1.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	464	0.1%	-0.5%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,007	-0.2%	-1.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-2.7%
CRB 指數	306	-0.3%	3.0%
BDI			64.8%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	150.7	0.9	7.3
港元	0.1		0.1	19.4	11.4	0.9
歐羅	1.1	8.4		162.8	1.0	7.8
日元	0.0	5.2	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.8	1.0	170.7		8.2
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-14.8%

最新研究報告	日期	公司	分析員
24年12月20日AEON信貸財務(900.HK)	24年9月27日	AEON信貸財務(900.HK)	王學宏
24年2月29日 信義光能(968.HK)	24年2月29日	信義能源(3868.HK)	劉思妍
24年2月26日 康耐特光學(2276.HK)	24年1月5日	AEON信貸財務(900.HK)	新華滙富研究
23年10月13日AEON信貸財務(900.HK)	23年4月17日	特步國際(1368.HK)	新華滙富研究
23年4月14日 完美醫療(1830.HK)	23年3月31日	其利工業集團(1731.HK)	劉思妍
			王學宏
			崔喻盛
			新華滙富研究
			新華滙富研究

Fig1: BYD Financial review

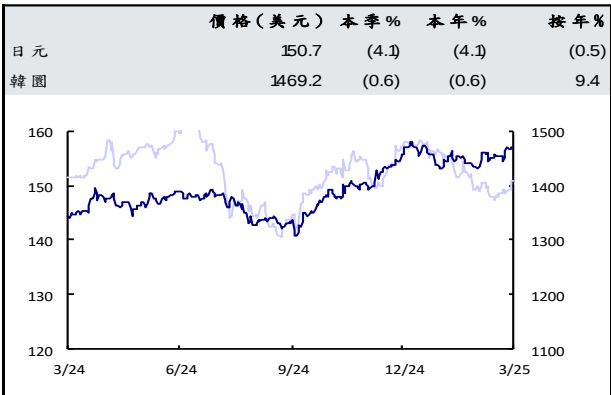
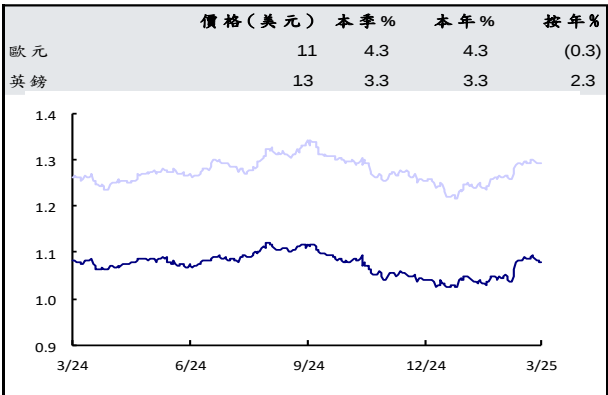
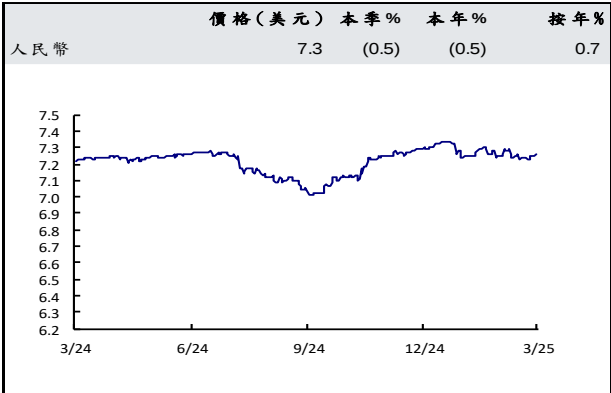
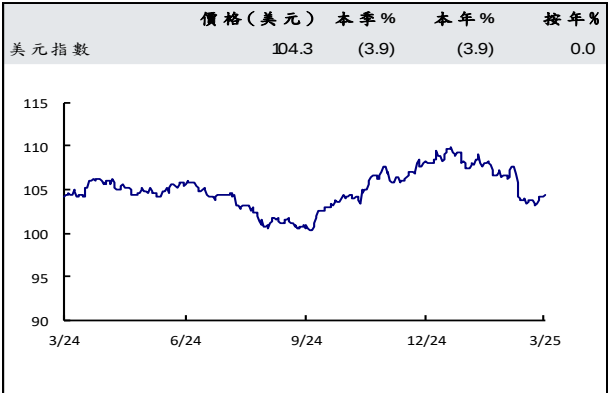
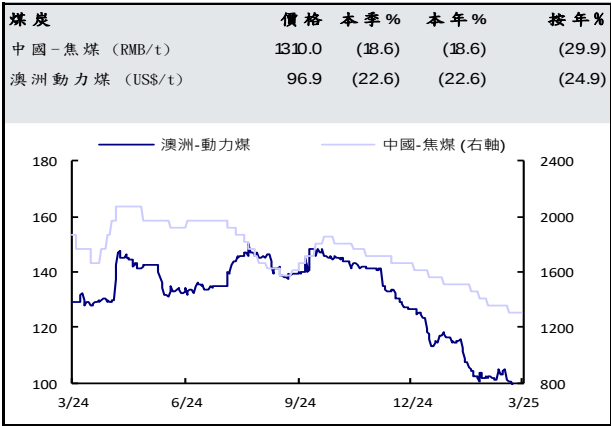
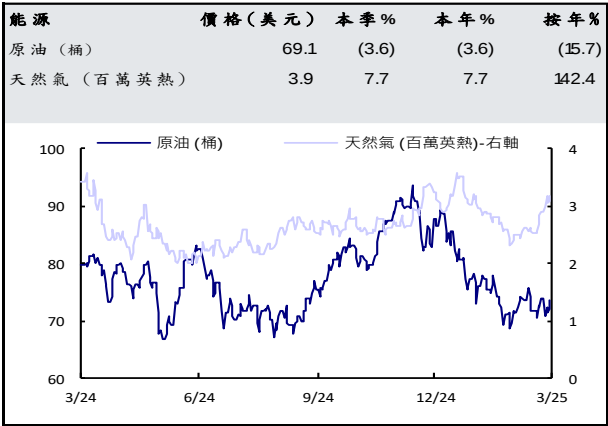
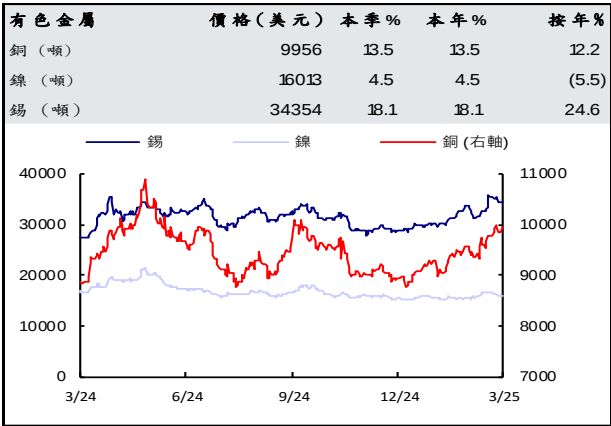
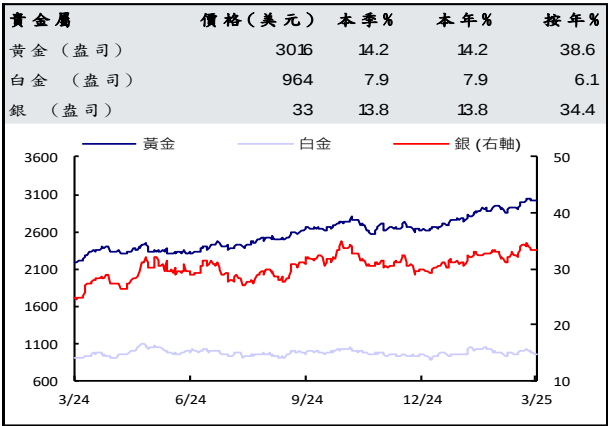
(RMB mn)	2022	2023	2024	YoY (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	YoY (%)	QoQ (%)
Revenue	424,061	602,315	777,102	29%	124,944	176,182	201,125	274,851	53%	37%
Cost of sales	-358,330	-490,399	-626,047	28%	-97,603	-143,257	-157,094	-228,093	61%	45%
Gross Profit	65,731	111,916	151,056	35%	27,341	32,926	44,031	46,758	22%	6%
Selling expenses	-8,547	-15,371	-24,085	57%	-6,804	-7,513	-9,604	-165	-98%	-98%
Admin expenses	-10,007	-13,462	-18,645	39%	-3,769	-3,926	-4,715	-6,235	96%	32%
R&D expenses	-18,654	-39,575	-53,195	34%	-10,611	-9,010	-13,698	-19,876	36%	45%
Operating Profit	21,255	33,159	40,379	22%	4,017	9,323	11,910	15,129	58%	27%
Finance costs	1,618	1,475	-1,216	-182%	194	-263	-958	-189	-193%	-80%
Other income	-1,794	2,634	10,518	299%	1,506	2,451	3,140	3,421	136%	9%
Profit before tax	21,080	37,269	49,681	33%	5,717	11,511	14,091	18,361	64%	30%
Income tax expense	-3,367	-5,925	-8,093	37%	-946	-2,168	-1,957	-3,021	38%	54%
Profit for the period	17,713	31,344	41,588	33%	4,771	9,342	12,134	15,340	70%	26%
Minority interest	1,091	1,303	1,334	2%	202	280	527	324	-6%	-39%
Net profit	16,622	30,041	40,254	34%	4,569	9,062	11,607	15,016	73%	29%
Key indicators										
Vehicle sold (k unit)	1,869	3,024	4,272	41%	626	987	1,135	1,524	61%	34%
ASP (RMB k)	176	160	144	-10%	141	136	139	155	3%	12%
Gross margin	15.5%	18.6%	19.4%	0.9pp	21.9%	18.7%	21.9%	17.0%	-4.2pp	-4.9pp
Selling expense ratio	-2.0%	-2.6%	-3.1%	-0.5pp	-5.4%	-4.3%	-4.8%	-0.1%	4.4pp	4.7pp
Admin expense ratio	-2.4%	-2.2%	-2.4%	-0.2pp	-3.0%	-2.2%	-2.3%	-2.3%	-0.5pp	0.1pp
R&D expense ratio	-4.4%	-6.6%	-6.8%	-0.3pp	-8.5%	-5.1%	-6.8%	-7.2%	0.9pp	-0.4pp
Net profit margin	3.9%	5.0%	5.2%	0.2pp	3.7%	5.1%	5.8%	5.5%	0.6pp	-0.3pp

Source: Company report, Sunwah Kingsway Research

滙富股票覆蓋列表

HANG SENG CHINA ENT INDEX															
名稱	代碼	市值 (HK\$'m)	價格(HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)*			股息收益率	過去表現			最後更新日期
								歷史	1年期	2年期	2年期	1個月(%)	3個月(%)		
恒生指數	HSI		23,905.56	0.9				11.3	11.4	10.7	3.3%	(1.0)	3.8	18.9	
國企指數	HSCEI		8,850.69	1.2				10.7	10.8	10.2	3.0%	(0.9)	4.1	21.2	
港深300指數	SHSZ300		3,934.85	0.5				15.8	15.2	13.1	2.9%	(1.5)	0.2	(1.3)	
福耀玻璃	3606 HK	157,904	56.00	0.4	長倉	41.50	(25.9)	18.2	15.3	13.3	4.1%	(4.4)	5.0	3.7	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,316	0.37	0.0	長倉	1.80	386.5	6.0	4.9	4.1	7.6%	(1.3)	(1.3)	(20.4)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	7,035	25.45	(0.2)	長倉	23.50	(7.7)	12.5	11.7	10.0	6.1%	(3.8)	22.7	26.3	N/A
比亞迪電子	285 HK	105,788	46.95	(0.6)	中性	17.60	(62.5)	23.2	16.1	12.9	2.0%	(6.9)	(15.9)	12.5	N/A
中國利郎	1234 HK	4,479	3.74	(0.5)	長倉	5.32	42.2	9.1	6.7	6.2	10.7%	(13.2)	(7.4)	(2.3)	N/A
中國軟件國際	354 HK	15,709	5.75	0.7	長倉	12.80	122.6	22.0	21.0	16.9	1.1%	(6.4)	(7.9)	11.4	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	2,631	2.68	0.4	長倉	8.70	224.6	5.7	N/A**	N/A**	N/A**	(0.7)	(10.7)	(27.0)	26-Feb-20
兒吧集團	1753 HK	220	0.20	(3.3)	長倉	5.55	2620.6	N/A**	N/A**	N/A**	N/A**	(1.9)	(28.4)	(18.4)	N/A
中匯集團	382 HK	2,321	1.97	(5.3)	長倉	4.50	128.4	2.9	2.7	2.7	11.0%	(6.2)	(1.0)	(7.9)	3-May-22
訓修實業	1962 HK	323	0.50	0.0	長倉	1.75	250.0	7.9	N/A**	N/A**	N/A**	(2.0)	1.0	8.7	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	67,106	34.80	1.2	中性	26.30	(24.4)	132.1	50.3	31.5	0.0%	(7.9)	(10.2)	64.5	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	46,828	13.20	(1.8)	中性	17.62	33.5	N/A**	256.8	97.8	0.0%	(12.8)	(2.9)	45.7	20-Aug-20
東風汽車	1268 HK	3,244	2.41	(1.2)	長倉	19.76	719.9	40.9	50.0	7.7	4.3%	(5.1)	19.3	9.0	3-Apr-23
明源雲	909 HK	6,181	3.20	0.0	中性	28.00	775.0	N/A**	N/A**	N/A**	0.8%	(10.6)	(12.1)	13.9	N/A
研澤科技	1523 HK	6,670	6.05	5.4	長倉	1.70	(71.9)	22.5	18.5	15.3	0.8%	5.0	14.2	35.2	6-Aug-20
寶勝國際	3813 HK	3,089	0.58	(1.7)	長倉	2.80	382.8	5.7	5.4	4.7	13.4%	(3.3)	0.0	18.4	16-Nov-20
丘鈦科技	968 HK	29,051	3.20	(1.2)	長倉	7.20	125.0	26.2	14.2	9.3	4.9%	(5.0)	(6.4)	1.3	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	93,661	85.55	1.1	長倉	160.80	88.0	32.2	26.6	22.1	1.0%	(0.1)	(5.5)	22.3	17-Aug-22
信利國際	732 HK	3,477	1.10	0.0	長倉	2.80	154.5	12.9	N/A**	N/A**	N/A**	(3.5)	(13.4)	(1.8)	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	8,209	0.98	1.0	長倉	1.62	65.3	10.3	8.0	7.3	7.0%	(4.9)	19.5	25.6	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	34,160	7.84	(0.9)	長倉	18.60	137.2	9.9	7.7	7.2	6.5%	(1.4)	3.4	0.0	28-Feb-23
信義光能	968 HK	29,051	3.20	(1.2)	長倉	7.20	125.0	26.2	14.2	9.3	4.9%	(5.0)	(6.4)	1.3	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	14,622	5.27	1.5	長倉	11.91	126.0	9.6	9.5	8.6	5.5%	(7.4)	2.5	(8.3)	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	5,297	2.80	(4.4)	長倉	6.73	140.4	17.9	21.6	12.9	3.6%	(8.8)	14.3	13.4	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	21,335	5.30	(0.4)	長倉	13.00	145.3	7.0	6.3	6.1	6.2%	(7.8)	2.7	3.1	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	7,413	2.05	(10.9)	長倉	14.40	602.4	N/A**	N/A**	159.6	0.0%	(10.5)	(25.5)	(36.9)	25-Nov-21
361度	1361 HK	9,346	4.52	(0.4)	長倉	5.00	10.6	7.6	6.6	5.9	5.8%	(6.2)	15.0	7.4	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
新屋銷售	月		25年3月25日
消費者信心指數	月		25年3月25日
耐久財訂單	月		25年3月26日
首次申請失業保險金人數	週		25年3月27日
批發庫存	月		25年3月27日
國內生產毛額	季		25年3月27日
個人收入與支出	月		25年3月28日
採購經理人指數	月		25年4月1日
工廠訂單	月		25年4月2日
貿易收支	月		25年4月3日
就業報告	月		25年4月4日
消費者物價指數	月		25年4月10日
生產者物價指數	月		25年4月11日
商業庫存	月		25年4月16日
零售業銷售額	月		25年4月16日
工業生產指數	月		25年4月16日
新屋開工與營建許可	月		25年4月17日
成屋銷售量	月		25年4月24日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年3月31日
外匯儲備	季		25年4月7日
M2貨幣供應量	月		25年4月9日
生產者物價指數	月		25年4月10日
消費者物價指數	月		25年4月10日
貿易收支	月		25年4月14日
零售業銷售額	月		25年4月16日
工業生產報告	月		25年4月16日
國內生產毛額	年		25年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年3月25日
M2貨幣供應量	月		25年3月31日
零售業銷售額	月		25年3月31日
採購經理人指數	月		25年4月3日
外匯儲備	月		25年4月7日
失業率報告	月		25年4月22日
消費者物價指數	月		25年4月23日
國內生產毛額	季		25年5月2日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 崔喻盛 (Eason Cui) 劉恩妍 (Ensley Liu)	電郵 Howard.wong@sunwahkingsway.com Eason.cui@sunwahkingsway.com Ensley.liu@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837306 (852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有比亞迪股份有限公司(1211.HK)之股票。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam