

今日焦點:

► 中國汽車行業 – 2025年6月：從價格戰邁向價值驅動型競爭

價格競爭趨緩，行業盈利能力壓力持續： 2025年6月，中國汽車行業被認為已到達一個轉折點。比亞迪宣佈終止全國性的「一口價」政策，標誌著為期兩個月的價格戰告一段落。包括奇瑞、吉利和上汽通用在內的主要車企也參與了這最後一輪激進的折扣週期，使得剛過去的6月成為今年價格競爭最激烈的月份。然而，銷量的上升並未轉化為利潤的改善，凸顯了此前「量增利減」的困境。

競爭焦點正從定價轉向產品實力： 競爭不再圍繞硬碰硬的價格戰，而是轉向以價值為基礎的較量。特斯拉於6月30日發佈升級版Model 3，為此定下基調。新車型配備增強版電池及更長續航里程，得以在疲軟的市場中罕見地實現加價。與此同時，小米首款電動SUV「YU7」推出至今已吸引超過24萬張預訂單，打破行業銷售紀錄。此需求的激增可能影響了理想汽車等競爭對手，該公司6月銷量按年下跌24%。

新動態重塑競爭格局： 比亞迪憑藉海外銷售按年飆升234%的推動，6月以38.3萬輛銷量（按年增12%）保持市場領導地；吉利緊隨其後，銷量達23.6萬輛（按年增42%），連續十個月維持逾20萬輛的強勁勢頭；在新勢力電動車品牌中：華為鴻蒙智行交付5.3萬輛，位居該細分市場首位；零跑汽車憑藉強勁的出口支持，以4.8萬輛銷量排名第二；小鵬汽車交付3.5萬輛（按年增35%），其上半年銷量已超過2024年全年總和；小米交付量亦超過2萬輛，但其YU7車型面臨長達10個月的交付積壓，顯示出強勁需求與產能之間的錯配。

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
恒生指數		24,069	-0.6%	20.0%		
中資企業指數		8,648	-0.9%	18.6%		
紅籌指數		4,097	0.1%	8.4%		
滬深300指數		3,968	0.6%	0.8%		
上海A股		3,628	0.2%	-3.0%		
上海B股		259	0.0%	-3.0%		
深圳A股		2,180	1.0%	6.5%		
深圳B股		1,235	0.9%	1.9%		
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升		
美國道指		44,828	0.8%	5.4%		
標普500		6,279	0.8%	6.8%		
美國納斯達克指數		20,601	1.0%	6.7%		
日經平均指數		39,801	0.0%	-0.2%		
英國富時指數		8,823	0.6%	8.0%		
法國證券公會指數		7,754	0.2%	5.1%		
德國法蘭克福指數		23,934	0.6%	20.2%		
商品價格		收市	每日升跌	今年累升		
金價	(美元/盎司)	3,326	-0.9%	26.8%		
銅價	(美元/盎司)	2,116	4.7%	18.5%		
銀價	(美元/盎司)	36	0.8%	27.1%		
原油	(美元/桶)	67	-0.7%	-6.5%		
銅價	(美元/盎司)	9,954	0.2%	13.5%		
鋁價	(美元/盎司)	2,605	0.3%	2.1%		
鉛價	(美元/盎司)	1,376	-3.2%	52.0%		
錫價	(美元/盎司)	2,750	1.3%	-7.7%		
小麥	(美分/蒲式耳)	547	2.0%	-0.7%		
玉米	(美分/蒲式耳)	420	3.5%	-5.0%		
糖	(美分/磅)	NA	NA			
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,049	2.1%	2.3%		
PVC	(美元/噸)	NA	NA	-6.8%		
CRB 指數		299	1.3%	3.0%		
BDI				44.7%		
匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	144.9	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.5	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.2		170.4	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	182.2		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.2	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					NA	NA
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					16	-1.3%

图1 主要车厂销量

排名	公司名称	六月销量 (千单位)	环比	同比	累计销量(千单位)	同比	市场份额
1	比亞迪	383	0.0%	12%	2,146	33%	16.8%
2	SAIC	365	-0.2%	12%	2,053	12%	16.1%
3	吉利汽车	236	0.4%	42%	1,409	47%	11.1%
4	长安汽车	235	4.7%	4%	1,355	2%	10.6%
5	长城汽车	111	8.3%	2%	570	2%	4.5%
6	华为	53	18.7%	0%	205	5%	1.6%
7	零跑汽車	48	6.5%	139%	222	156%	1.7%
8	理想汽車	36	-11.2%	-24%	204	8%	1.6%
9	小鵬汽車	35	3.2%	224%	197	279%	1.5%
10	小米汽車	25	-10.8%	75%	157	425%	1.2%
11	蔚来汽车	25	7.3%	0%	114	31%	0.9%

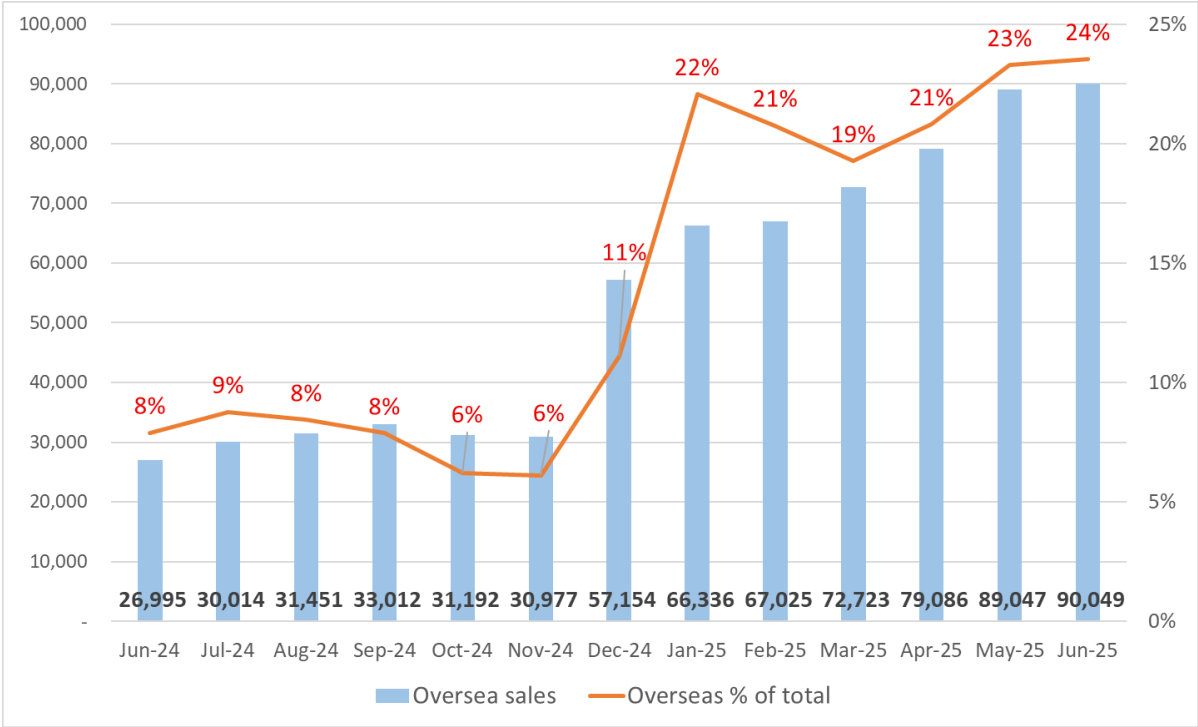
價格競爭趨緩，行業盈利能力壓力持續： 2025年6月，中國汽車行業被認為已到達一個轉折點。比亞迪宣佈終止全國性的「一口價」政策，標誌著為期兩個月的價格戰告一段落。包括奇瑞、吉利和上汽通用在內的主要車企也參與了這最後一輪激進的折扣週期，使得剛過去的6月成為今年價格競爭最激烈的月份。然而，銷量的上升並未轉化為利潤的改善，凸顯了此前「量增利減」的困境。

供應鏈壓力緩解： 6月10日，包括比亞迪、東風和吉利在內的17家車企，根據中小企付款保障條例，共同承諾執行60天供應商付款政策。此里程碑式舉措改善了上游合作夥伴的流動性，有助構建更健康的供應鏈。

我們的觀點： 行業正經歷從「價格戰」向「價值驅動型競爭」的關鍵轉型。預計汽車價格將保持韌性，但競爭強度依然高企。車企將面臨雙重挑戰——既需維持價格競爭力，亦需創造精準結合技術與用戶需求的產品。這要求企業具備研發效率、供應鏈反應速度及品牌建設能力。產品創新和全球化擴張將成為支持2025年下半年行業增長的主要驅動力。

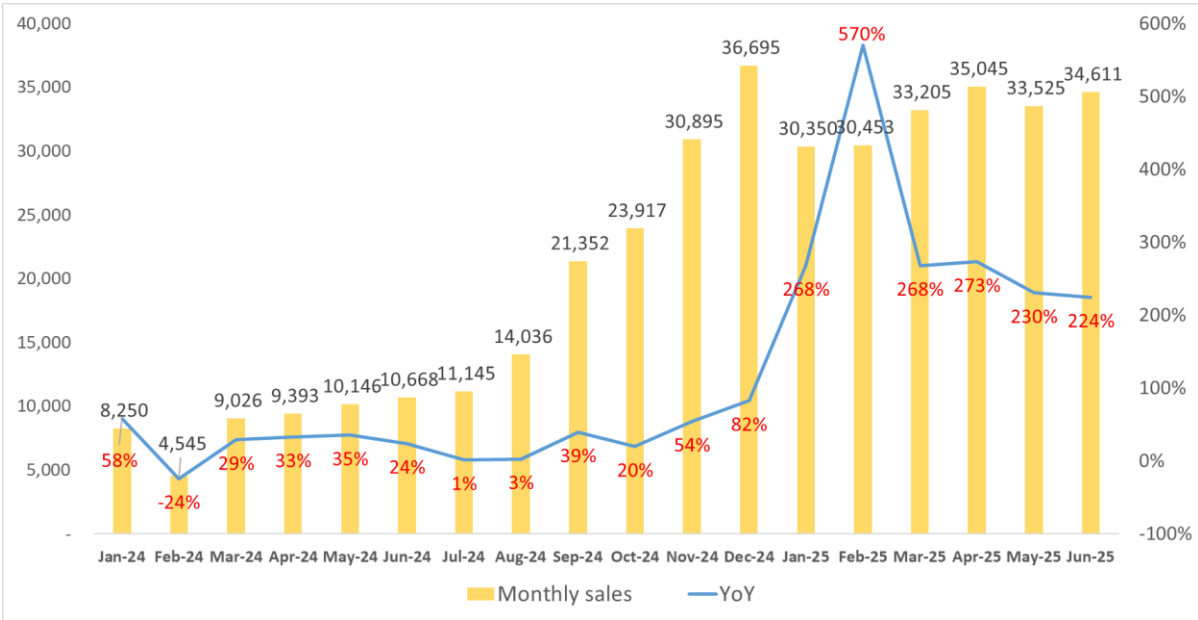
我們認為，此結構性轉變將利好以下類別企業：1) 全球化領先者：比亞迪 (1211 HK, 123.00港元，市值1,117億港元) 和零跑汽車 (9863 HK, 57.75港元，市值77億港元) 正加速海外擴張，利用海外市場的溢價定價優勢。2) 產品驅動型創新者：理想汽車 (2015 HK, 103.10港元，市值221億港元) 正準備發佈全新旗艦純電車型；小鵬汽車 (9868 HK, 73.95港元，市值141億港元) 正進入其下一個智能化產品週期。這些公司通過整合最新技術與用戶需求，重塑了行業競爭格局。（研究部）

图 2. 比亞迪海外銷售



資料來源：公司数据、新華滙富研究

图 3. 小鵬汽車銷售



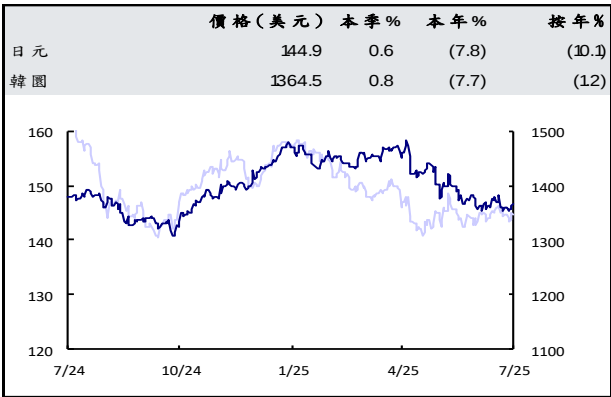
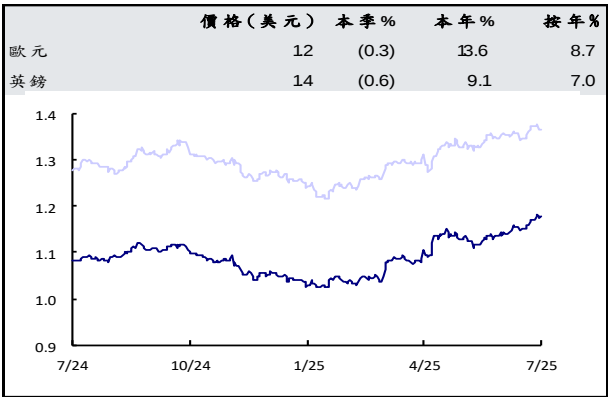
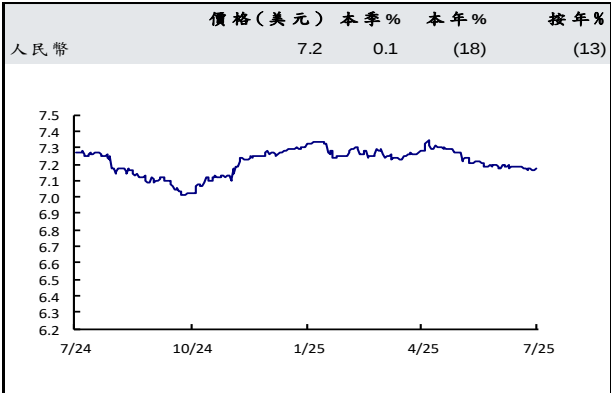
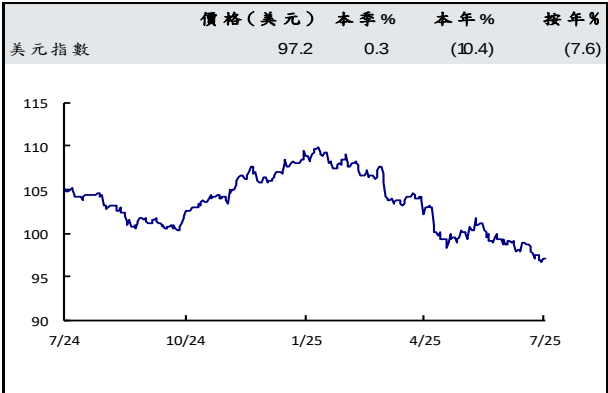
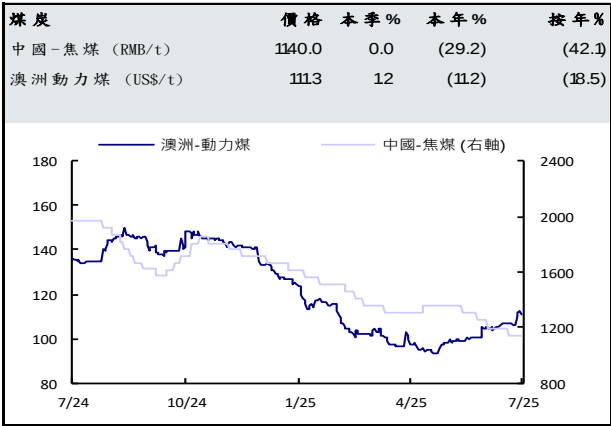
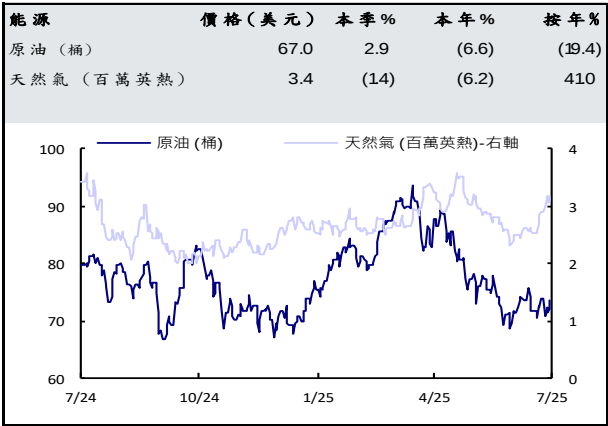
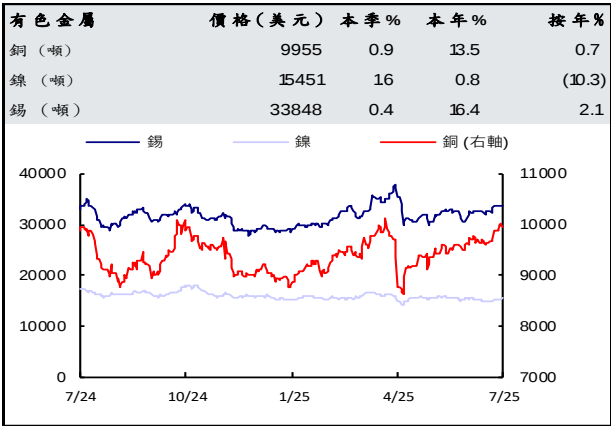
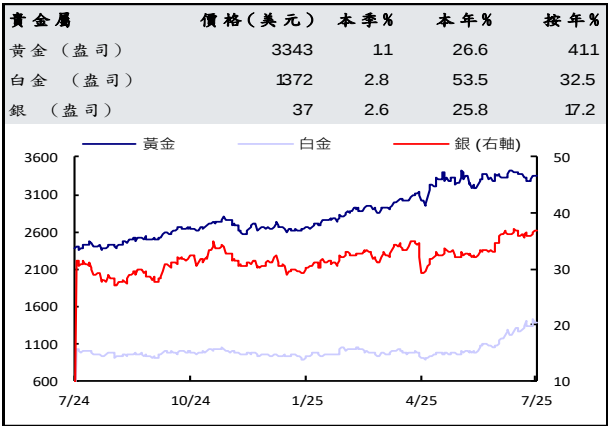
資料來源：公司数据、新華滙富研究

图4. 同行业车企对比

					Forward			
Ticker		Company Name	Price (HK\$)	Mkt Cap (HK\$'bn)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	Yield (%)	P/S (x)
1211	1211 HK EQUITY	BYD COMPANY	123.00	1,117	19.27	7.2	2.3	1.0
2015	2015 HK EQUITY	LI AUTO INC-A	103.10	221	20.95	8.8	0.0	0.7
9868	9868 HK EQUITY	XPENG INC-A SHRS	73.95	141	-	-	-	1.4
9863	9863 HK EQUITY	ZHEJIANG LEAPMOT	57.75	77	177.37	46.6	-	0.9

資料來源：公司数据、新華滙富研究

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
貿易收支	月		25年7月3日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月3日
耐久財訂單	月		25年7月3日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
批發庫存	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
工業生產指數	月		25年7月16日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18日
成屋銷售量	月		25年7月23日
新屋銷售	月		25年7月24日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1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
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
零售業銷售額	月		25年7月15日
工業生產報告	月		25年7月15日
國內生產毛額	年		25年7月15日
採購經理人指數	月		25年7月31日

香港經濟發布表

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7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21日
貿易收支	月		25年7月28日
國內生產毛額	季		25年7月31日
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

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

[illegible]

資料來源：香港交易所

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。

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