香港及中國市場日報 2025年10月31日

### 今日焦點:

▶比亞迪 (1211. HK, 港幣104. 20元, 市值港幣9,500億元)
收入端承壓,利潤率反彈

收入溫和但利潤率復甦:比亞迪第三季度營收為人民幣1,950億元,按年下降3%,按季下降2.9%,反映需求溫和及經銷商持續去庫存。汽車業務收入為人民幣152.3億元,按年下降3.4%,按季下降3.1%,總汽車銷量為110萬輛,按年下降2%,按季下降3%。然而,出口銷售勢頭依然強勁,按年飆升175%至26萬輛,但按季僅增長1%。出口銷售佔總收入比例穩定在23%,顯示在國內市場疲軟的背景下,海外業務表現穩健。平均售價由人民幣13.73萬元微降至人民幣13.67萬元,因早前促銷活動後產品組合正常化。集團毛利率從上季的16.3%反彈至17.6%,而汽車業務毛利率則從18.7%改善至20.4%。單車淨利潤從人民幣4,600元上升至人民幣6,200元。利潤率和單車盈利能力的改善,主要得益於「反內卷」政策下價格競爭放緩,有助穩定定價並支持利潤按季復甦。

開支控制推動利潤率上升:營運開支比率改善至15.6%,按季下降0.5%,按年下降2.2%,反映成本控制更為嚴格。行政管理費用從人民幣54.8億元按季下降至人民幣48.8億元;而佔總營運開支過半的研發開支,則從人民幣153.7億元下降至人民幣141.5億元。因此,核心營業利潤按季增加人民幣17億元至人民幣59.9億元,推動營業利潤率從2.1%提升至3.1%。季度應佔淨利潤攀升至人民幣78.2億元,對比第二季度為人民幣63.6億元,令淨利潤率從3.2%升至4%,儘管淨收入按年仍下降32.6%。此改善凸顯了更佳的成本紀律以及盈利能力的按季復甦。

借貸增加與流動性穩定:比亞迪本季度的融資規模顯著擴大。計息負債增加約人民幣600億元,主要由長期借款按季增加至人民幣612億元以及長期債券達人民幣49億元所推動,負債佔總資產比率從3%上升至9%。流動性同步增強:現金及交易性金融資產從人民幣1,470億元增加至人民幣1,750億元,約佔總資產的19.4%。合約負債創下人民幣610億元的紀錄,較上季的人民幣480億元上升,間接反映客戶預付款增加,預示未來訂單流入更強勁及收入能見度更高。

香港及中國市場	生物和			16 de	毎日升跌	A & P 4
有為及中國市。 恒生指數	411 SK			26,282	-0.2%	今千 系 升 31.0%
				9,346	-0.2%	28.2%
中資企業指數						28.2% 8.4%
紅籌指數 總深300指數				4,098 4,709	0.2%	19.7%
ル深300指数 上海A股				4,709	-0.7%	-2.3%
				261	0.1%	-2.3%
上海B股						
深圳A股				2,634	-1.3% -0.6%	28.7% 8.5%
深圳B股				1,316	-0.6%	8.5%
主要市場指數				收市	每日升跌	今年累升
美國道指				47,522	-0.2%	11.7%
標 普 500				6,822	-1.0%	16.0%
美國納斯達克指	數			23,581	-1.6%	22.1%
日經平均指數				51,937	1.2%	30.2%
英國富時指數				9.760	0.0%	19.4%
共四曲时相取 法國證商公會指	\$5			8,157	-0.5%	10.5%
法國經問公習招德國法蘭克福指				24,118	-0.0%	21.1%
	_				0.070	
商品價格					每日升跌	今年累升
金價		(美元/盘		4,024	2.4%	53.6%
銅價		(美元/盘		2,376	-1.1%	33.1%
銀價		(美元/盘		48	2.9%	69.1%
原油		(美元/桶		60	0.1%	-16.0%
銅價		(美元/盘		10,917	-1.1%	24.5%
鋁價		(美元/盘		2,863	-0.9%	12.2%
鉑價		(美元/盘		1,606	0.7%	78.2%
鉾價		(美元/盘		3,037	-0.7%	2.0%
小麥		(美分/蒲		524	-1.5%	-4.9%
玉米		(美分/蒲		430	-0.9%	-3.2%
糖		(美分/磅	)	N/A	N/A	
黄豆		(美分/蒲		1,107	1.2%	7.1%
PVC		(美元/噸	i)	N/A	N/A	-14.2%
CRB 指數				300	0.6%	3.0%
BDI						96.7%
医单						
	美元	港元	歇羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.1	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.8	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.0		178.3	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	192.2		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.7	0.1	
市場情緒					目前	5日升跌
信貸違約掉期 -	美元王	2年期				
希臘					N/A	N/A
愛爾 蘭					83	-2.4%
義大利					139	-0.6%
					207	-0.0%
葡萄牙						
葡萄牙 西班牙					108	0.3%

我們觀點:比亞迪於2025年前九個月交付326萬輛汽車,按年增長18.6%,儘管在更嚴格的定價 紀律和激烈競爭下,本地銷售勢頭降溫,但仍維持其在中國的領先地位。海外市場仍是增長動力,出口量達到70.16萬輛,按年增長132%,這得益於工廠建設加快和銷售網絡擴大。同時,總借貸因建設新產能以服務國際市場而增加。對超級e平台的持續研發預計將增強產品競爭力。

進入第四季度,隨著買家趕在2026年恢復徵收購置稅前加速購買,預計中國市場銷售將出現顯著反彈。加上出口銷售強勁,預計將超過100萬輛,全年470萬輛的銷量目標有望達成。對於2026年,國內需求可能會因購置稅政策而受到抑制,這意味著近期的增長將高度依賴海外市場。該股目前交易於25倍2021財年預測市盈率。(研究部)

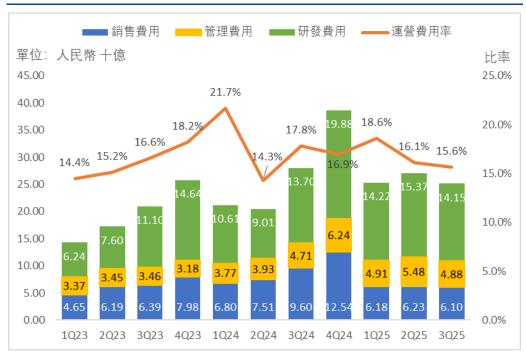


圖 1: 總營收 (人民幣 十億)

## **SUNWAH** KINGSWAY

## 新華滙富

圖 2: 運營費用細拆

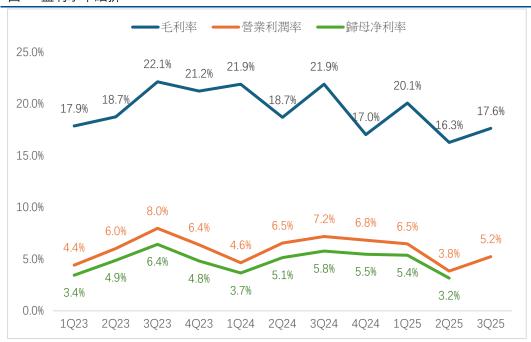


資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 3: 核心經營利潤細拆 (人民幣 十億)



圖 4: 盈利水平細拆



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 5: 汽車營收細拆 (人民幣 十億)





圖 6: 汽車銷量細拆



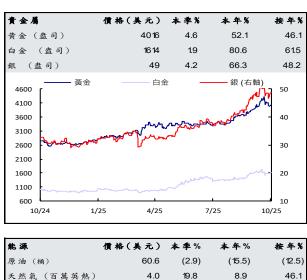
資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

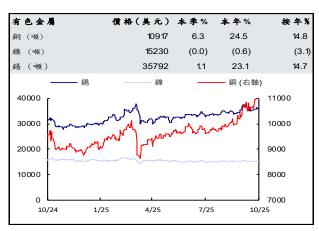
圖 7: 汽車單價細拆

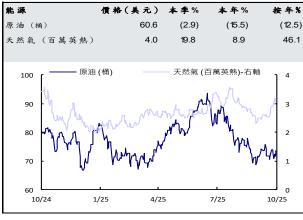


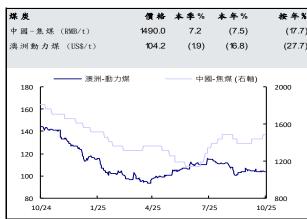


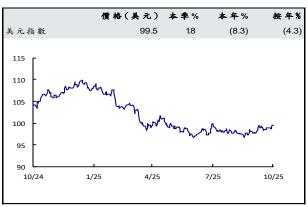
### 市場洞察-主要大宗商品和貨幣

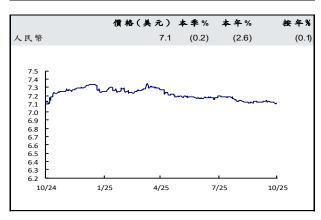


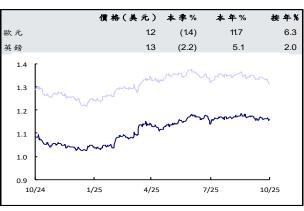


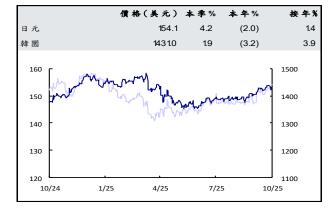












資料來源:彭博



# 新華滙富

#### 美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
個人收入與支出	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
耐久財訂單	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
首次申請失業保險金人數	週		25年11月6日
批發庫存	月		25年11月6日
就業報告	月		25年11月7日
消費者物價指數	月		25年11月13日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18日
新屋開工與營建許可	月		25年11月19日
成屋銷售量	月		25年11月20日
消費者信心指數	月		25年11月25日
新屋銷售	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年11月26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10月31日
外匯儲備	季		25年11月7日
貿易收支	月		25年11月7日
M2貨幣供應量	月		25年11月9日
生產者物價指數	月		25年11月9日
消費者物價指數	月		25年11月9日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產報告	月		25年11月14日
國內生產毛額	年		

#### 香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		25年10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7日
失業率報告	月		25年11月18日
消費者物價指數	月		25年11月20日
貿易收支	月		25年11月25日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12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

(852)22837307 (852)22837618



# 新華滙富

上市法團名稱	大股東名稱	買入/賣出或涉及的股份數目	每股的平均價
四藥集團有限公司	曲繼廣	5,000,000(L)	HKD 3.0829
海上美化妝品股份有限公司 - H股	呂義雄	5,400,000(L)	HKD 85.3800
國心連心化肥有限公司	劉興旭	579,000(L)	HKD 7.3100
德投資控股有限公司	Helios Enterprise Holding Limited	588,000,000(L)	HKD 0.2437
德投資控股有限公司	李沛豪	6,000,000(L)	HKD 0.2437
德投資控股有限公司	盧永錩	588,000,000(L)	HKD 0.2437
·德投資控股有限公司	本語	588,000,000(L)	HKD 0.2437
- 輝清潔集團控股有限公司	Sunrise Cleanness Investment Holdings Limited	7,102,500(L)	HKD 0.4050
興市燃氣集團股份有限公司 - H股	孫連清	50,000(L)	HKD 7.7000
康晶科電子股份有限公司 - H股	袁立明	2,000(L)	HKD 3.0200
記集團有限公司	單偉豹	2,466,000(L)	HKD 0.7501
1日企業有限公司	楊振鑫	40,000(L)	HKD 1.3400
空華文控股有限公司	Beamingstars Investment Holdings Limited	57,300(L)	HKD 1.3038
皇空華文控股有限公司	Chinese Culture (Shanghai) Equity Investment Center (L.P.)	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司		, ( )	
	Chinese Culture (Tianjin) Investment Management Co., Ltd.	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司	East Brothers Investment Holdings Limited	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司	Goldenbroad Investment Holdings Limited	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司	Harvest Sky Investment Holdings Limited	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司	Shanghai Zhihua Enterprise Management Partnership (Limited Partnershi	57.300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司	Unionstars Investment Holdings Limited	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司			HKD 1.3038
		57,300(L)	
空華文控股有限公司	田明	57,300(L)	HKD 1.3038
空華文控股有限公司	金磊	57,300(L)	HKD 1.3038
張瑞製葯(控股)有限公司	李其玲	36,000(L)	HKD 1.2056
瑞製葯(控股)有限公司	· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	36,000(L)	HKD 1.2056
· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	Kyosei Technology Inc.	372,000,000(L)	HKD 0.4460
(尊國際控股集團有限公司	柳瀬健一		HKD 0.4460
		372,000,000(L)	
尊國際控股集團有限公司	金子博	372,000,000(L)	HKD 0.4460
!州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股	YUE TAI INVESTMENT LIMITED	26,846,000(L)	HKD 0.9000
州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股	吳為棋	26,846,000(L)	HKD 0.9000
!州匯鑫小額貸款股份有限公司 - H股	蔡建楚	26,846,000(L)	HKD 0.9000
皇鐘錶珠寶有限公司	楊諾思	1,500,000(L)	HKD 0.2917
富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	10,000(L)	HKD 0.1400
#富建業國際金融有限公司	林建興	10,000(L)	HKD 0.1400
富建業國際金融有限公司	韓曉生	10,000(L)	HKD 0.1400
	李嘉賢	200,000(L)	HKD 0.3600
記視傳媒有限公司	CASE BLUE LIMITED	11,665,000(L)	HKD 0.1210
記視傳媒有限公司	CASE HOLDINGS GROUP LIMITED		HKD 0.1210
		11,665,000(L)	
記視傳媒有限公司	杨威	11,665,000(L)	HKD 0.1210
[玩	吴旭波	301,400(L)	HKD 14.6400
鳥偉(亞洲)控股有限公司	朱顯明	600,000(L)	HKD 0.1560

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,在未得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