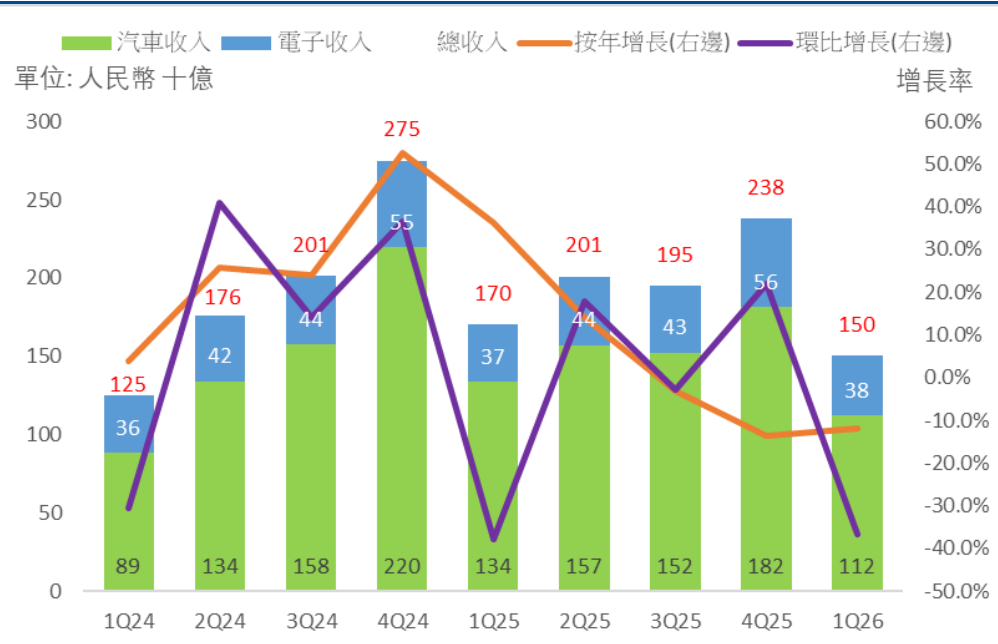


## 今日焦點:

### ► 比亞迪(1211.HK, 港幣108.30元, 市值9,870億港元) 海外佔比提升 支撐業績韌性

比亞迪公佈2026年第一季收入為人民幣1,502億元(按年跌11.8%,按季跌36.8%),純利為人民幣40.8億元(淨利潤率2.7%,按年跌56.2%)。本地需求疲弱、價格競爭加劇及舊型號清貨,對盈利構成壓力;而外匯虧損及投資收益減少,進一步影響純利。正面方面,具韌性的海外銷售帶動產品組合改善,支持平均售價及汽車業務毛利率按季提升,部分抵銷了本地市場的弱勢

圖 1: 總營收(人民幣十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

**海外佔比擴大 支持平均售價上升:** 汽車業務收入達人民幣1,120億元(按年跌16.1%,按季跌38.4%),佔總收入74%,並優於市場預期的人民幣1,000億元。總汽車銷量為70萬輛(按年跌30%,按季跌48%),其中海外銷量為32.1萬輛(按年升55.8%,按季跌8%),佔總銷量46%,按季提升20個百分點。高端型號(仰望、騰勢及方程豹)銷量佔比穩定於12%。海外佔比提升,抵銷了本地市場疲弱及舊型號折扣(反映2025年底政策過渡期及促銷活動帶來的需求提前釋放)。因此,平均售價按季上升18.5%至人民幣16.0萬元。汽車業務毛利率按季擴張1.8個百分點至23.4%,惟銷量下跌攤薄規模效益,加上2026年購置稅豁免規則下插電式混合動力汽車電池升級推高單位成本,帶來一定影響。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,679	-0.9%	0.2%
中資企業指數	8,644	-1.3%	-3.0%
紅籌指數	4,336	-0.0%	8.0%
港深300指數	4,758	-0.3%	2.8%
上海A股	4,277	-0.2%	8.1%
上海B股	274	0.4%	8.1%
深圳A股	2,853	-1.1%	7.8%
深圳B股	1,184	-0.9%	-6.4%

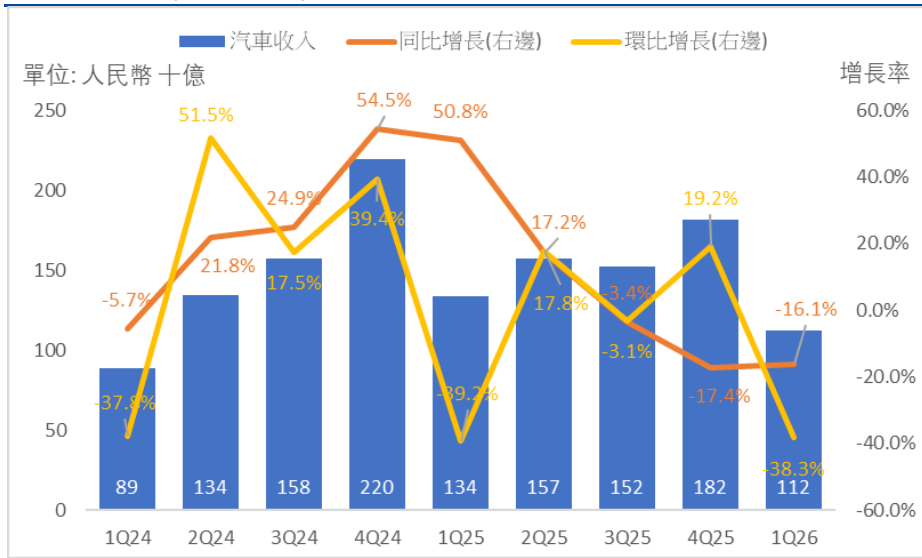
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,141	-0.1%	2.2%
標普500	7,138	-0.5%	4.3%
美國納斯達克指數	24,663	-0.9%	6.1%
日經平均指數	59,917	-1.0%	19.0%
英國富時指數	10,332	0.1%	4.0%
法國證商公會指數	8,104	-0.5%	-0.6%
德國法蘭克福指數	24,018	-0.3%	-1.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,586	-1.8%	6.6%
銅價 (美元/盎司)	3,128	1.0%	23.0%
銀價 (美元/盎司)	73	-3.2%	2.4%
原油 (美元/桶)	99	3.7%	72.8%
銅價 (美元/盎司)	13,036	-2.1%	4.9%
鋁價 (美元/盎司)	3,538	-1.5%	18.1%
鉛價 (美元/盎司)	1,941	-2.2%	-5.3%
錳價 (美元/盎司)	3,370	-2.9%	8.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	649	4.4%	28.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	475	1.3%	4.7%
糖 (美分/磅)	110	-2.5%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,189	-0.2%	10.8%
PVC (美元/噸)	5,251	0.9%	62.5%
CRB 指數	385	1.7%	3.0%
BDI			42.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.6	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.4	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.2		186.9	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	202.3		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.3	0.1	

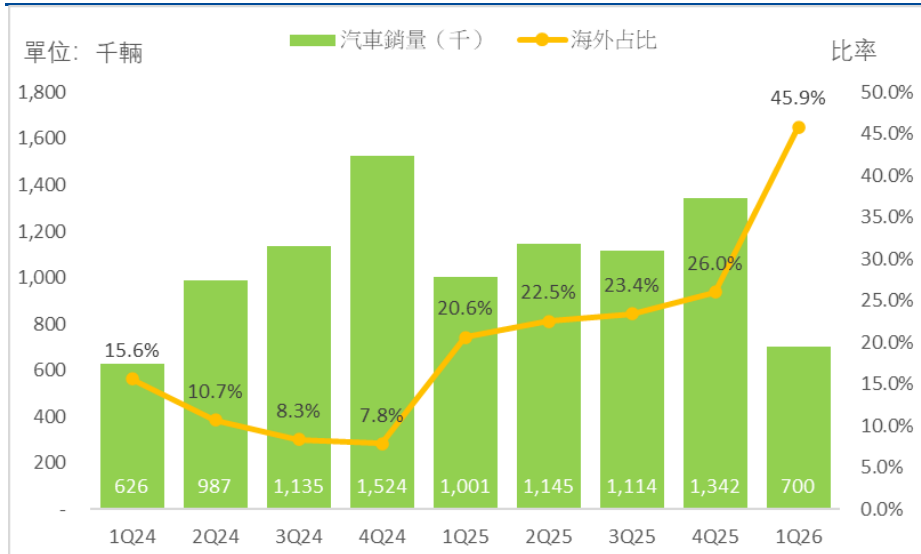
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-8.6%

圖 2: 汽車營收(人民幣十億)



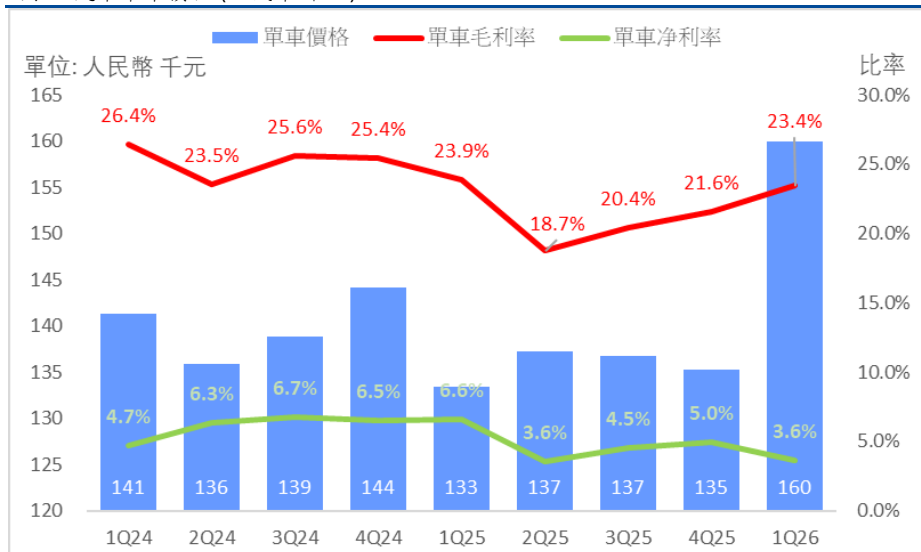
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 3: 汽車銷量(千輛)



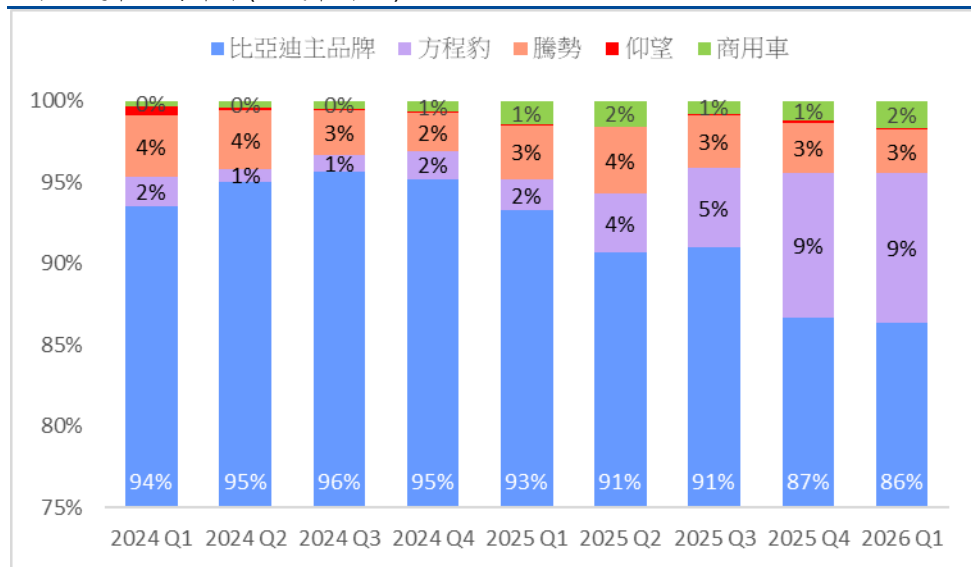
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 4: 汽車單車價格(人民幣千元)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 5: 汽車結構拆解 (人民幣十億)

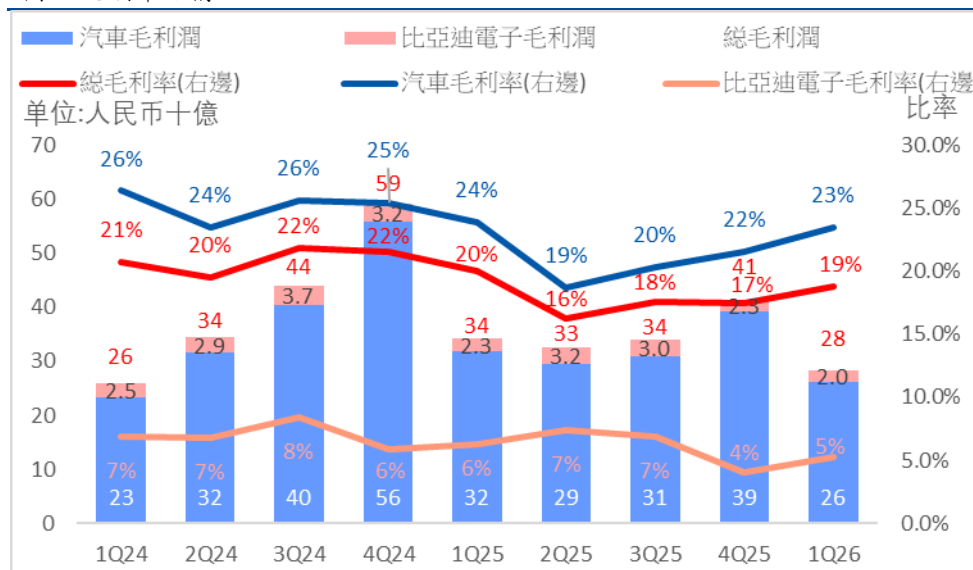


資料來源: 公司數據, 新華滙富

**比亞迪電子 (285. HK) 輕微復甦:** 比亞迪電子第一季收入為人民幣382億元 (按年升3.5%)，佔集團收入26%，受惠於新能源車智能零部件及人工智能基礎設施需求。

**產品組合改善 帶動毛利率擴張:** 綜合毛利率連續第四個季度上升至18.8%，主要由汽車業務海外佔比提升所帶動。估計海外汽車業務毛利佔整體毛利超過60%，標誌著集團正從依賴本地規模驅動的盈利模式，轉向海外高邊際貢獻的模式。比亞迪電子的毛利率亦按季復甦至5.2%，提供額外支持。

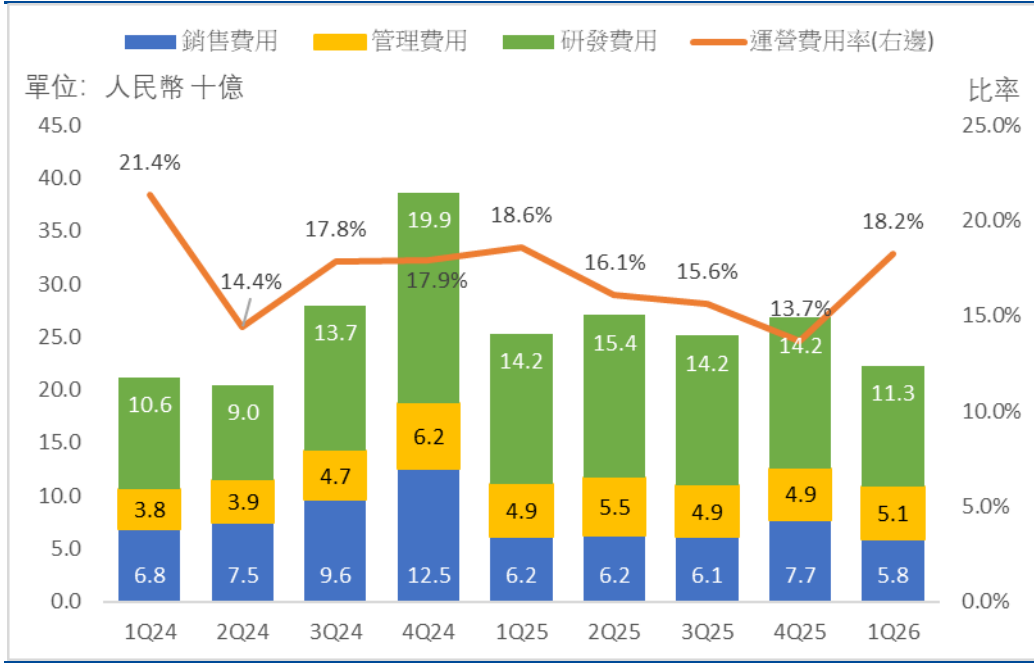
圖 6: 毛利率結構



資料來源: 公司數據, 新華滙富

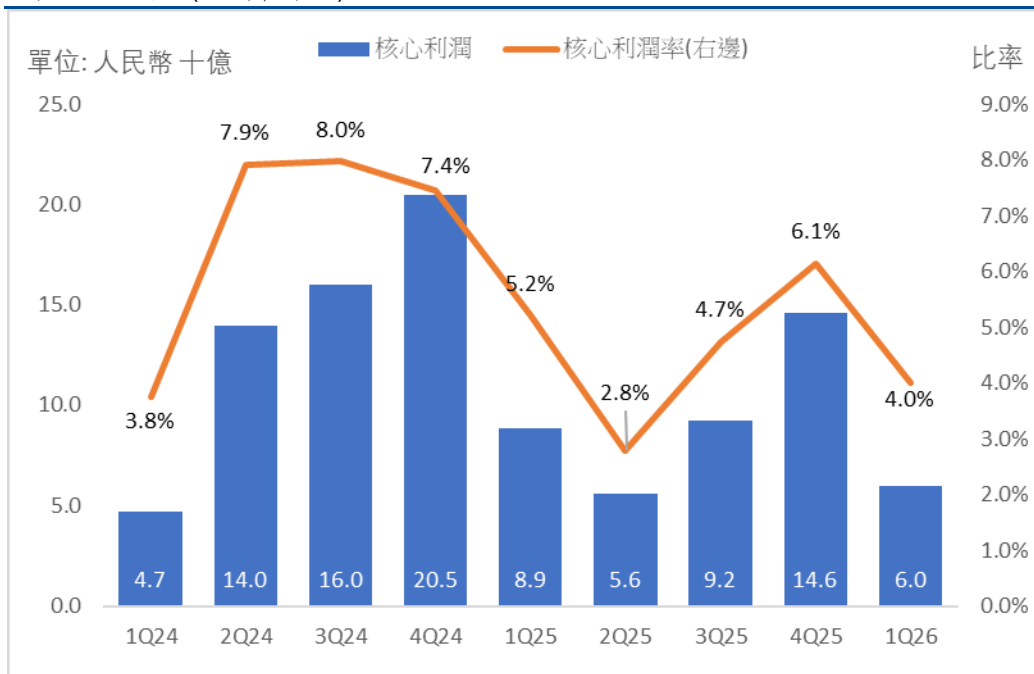
**營運槓桿下降及非經營性虧損 影響盈利：**核心經營利潤為人民幣60億元（按年跌29%，按季升58%），核心經營利潤率為4%。儘管研發及銷售費用下跌，海外擴張令行政費用上升，加上收入基數較低，推動經營開支比率由2025年第四季的13.7%升至18.2%（圖7）。因此，盈利壓力主要源自營運槓桿下降，而非絕對成本擴張。純利降至人民幣40.8億元（按年跌55.4%），淨利潤率為2.7%，主因外匯由2025年第一季錄得收益人民幣19億元，轉為2026年第一季錄得虧損人民幣21億元，出現達人民幣40億元的負面變動。

圖 7: 運營費用拆解



資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 8: 核心利潤(人民幣十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

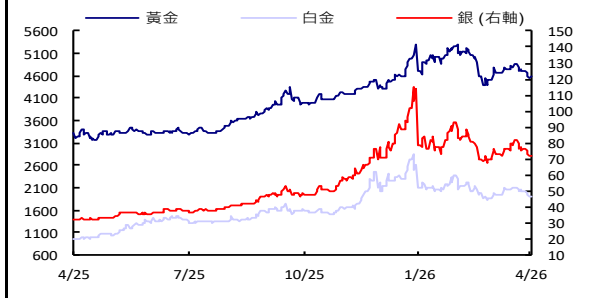
**我們的看法：**我們認為市場已大致消化本地銷售壓力及競爭加劇的因素，而核心盈利質素仍然穩健。若剔除外匯波動因素，估計2026年第一季經常性汽車業務利潤約為人民幣60億元，每輛車利潤約為人民幣8,500元，按年升人民幣2,000元，按季升人民幣1,000元。這突顯海外佔比提升及高邊際利潤持續支撐盈利韌性。整體而言，盈利增長越來越由海外結構性轉變所驅動，而非本地銷量擴張。

短期方面，雖然第二代刀片電池已推出，並計劃為人民幣10萬至15萬元級別型號配備智能駕駛功能，但相關銷量轉化料將於2026年下半年才實現。比亞迪並未採取進取定價策略，因此本地銷量短期內難以出現顯著好轉。有見及此，短期盈利復甦仍須倚賴海外付運量增長及出口佔比上升。

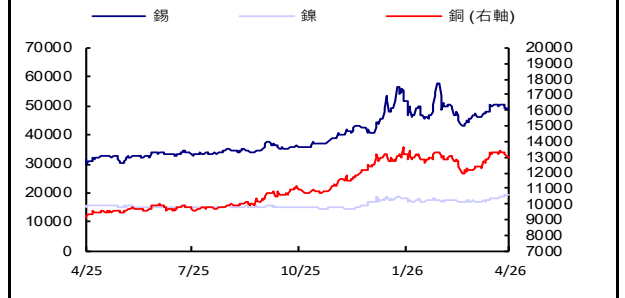
此外，第二代刀片電池將成為核心競爭優勢，既可強化汽車產品，亦可提升儲能應用。在儲能需求持續強勁下，預計比亞迪的儲能付運量將由50吉瓦時增至70吉瓦時，進一步鞏固其電池製造領域的一線地位。該股對應2026年預測市盈率20.5倍。（研究部）

**市場洞察-主要大宗商品和貨幣**

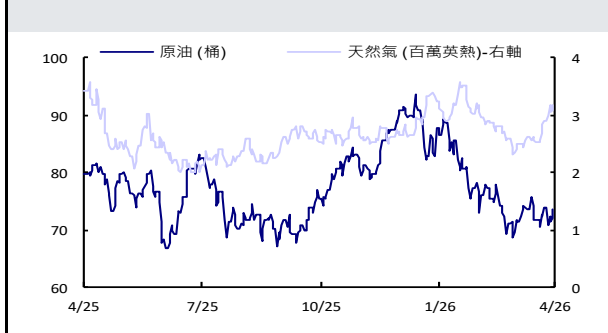
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4562	(19)	5.1	37.4
白金 (盎司)	1901	(2.5)	(6.6)	96.1
銀 (盎司)	72	(4.5)	14	120.0



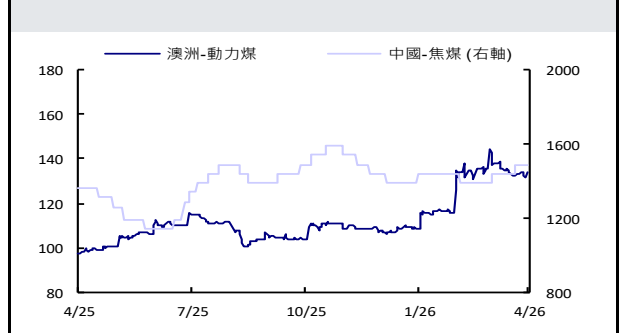
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13005	5.4	4.7	42.5
鎳 (噸)	19272	12.6	15.8	25.0
錫 (噸)	48753	4.3	20.2	55.5



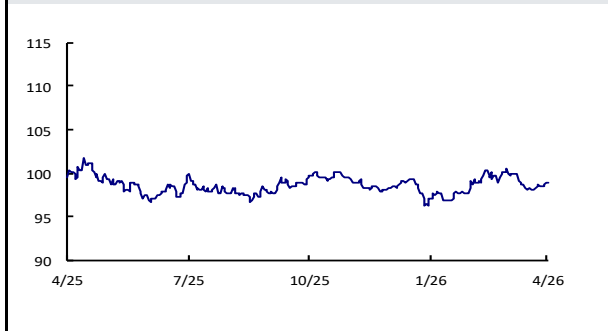
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	106.9	5.4	86.1	83.6
天然氣 (百萬英熱)	2.6	(8.2)	(28.2)	(20.4)



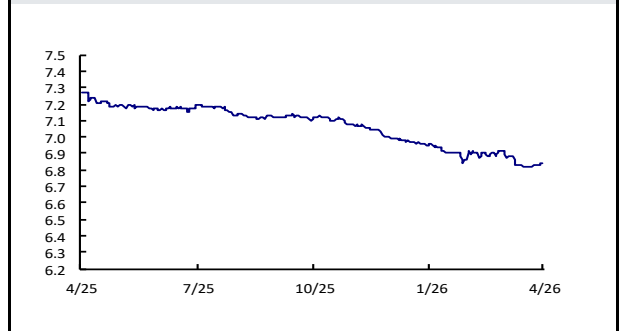
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1490.0	7.2	3.5	9.6
澳洲動力煤 (US\$/t)	133.7	(6.2)	24.3	37.1



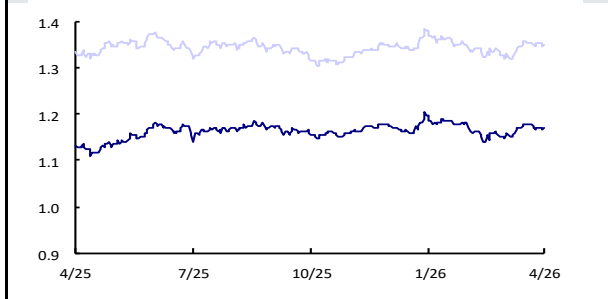
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.0	(10)	0.6	(0.5)



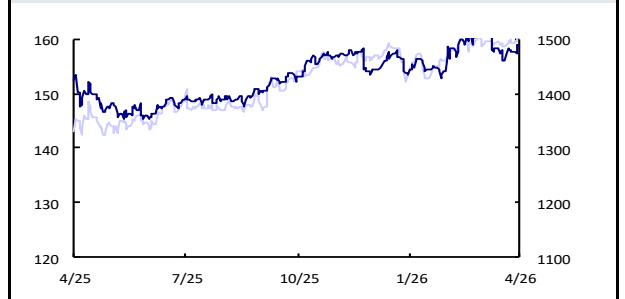
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(0.8)	(2.1)	(5.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	1.1	(0.6)	3.1
英鎊	1.3	1.9	0.0	1.1



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	160.4	1.1	2.4	12.1
韓圓	1488.6	(18)	3.0	4.5



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
消費者信心指數	月		26年4月28日
耐久財訂單	月		26年4月29日
批發庫存	月		26年4月29日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
個人收入與支出	月		26年4月30日
首次申請失業保險金人數	週		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年4月30日
採購經理人指數	月		26年5月1日
工廠訂單	月		26年5月4日
貿易收支	月		26年5月5日
新屋銷售	月		26年5月5日
就業報告	月		26年5月8日
成屋銷售量	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月12日
生產者物價指數	月		26年5月13日
零售業銷售額	月		26年5月14日
商業庫存	月		26年5月14日
工業生產指數	月		26年5月15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		26年4月30日
外匯儲備	季		26年5月7日
M2貨幣供應量	月		26年5月9日
貿易收支	月		26年5月9日
生產者物價指數	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月11日
零售業銷售額	月		26年5月18日
工業生產報告	月		26年5月18日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年5月5日
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
外匯儲備	月		26年5月7日
失業率報告	月		26年5月19日
消費者物價指數	月		26年5月21日
貿易收支	月		26年5月28日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306



**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。

2026 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  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455