

## 今日焦點:

► 蔚來 (9866 HK, HK\$27.95, 市值628億港元) :

### 盈利壓力延續

收入符合預期但虧損擴大。中國電動車新勢力蔚來公布2025年第一季財報，受交付量同比增長40%至4.2萬輛帶動，營業收入同比增長22%至120億元人民幣。但平均售價 (ASP) 持續承壓，連續9個月出現同比下滑，五月單車價格同比下跌15%至23.6萬元人民幣。雖然毛利率年增2.7個百分點至7.6%，但淨虧損同比擴大19%至69億元人民幣，主要因為銷售及行政費用同比增長47%。

新品牌螢火蟲與樂道推動第二季增長。蔚來新品牌「螢火蟲」4月開始交付首款車型，這款類似寶馬MINI的小型電動車起售價為12萬元人民幣。5月蔚來總交付量達2.3萬輛，同比增長13%，其中螢火蟲貢獻3,700輛，樂道交付6,300輛。公司預期第二季交付量將達7.2萬至7.5萬輛，同比增長25.5%至30.7%，總營收同比增長11.8%-15.0%。這意味6月交付量需達2.5萬至2.8萬輛，同比增長17%至31%。

新車型或緩解毛利率壓力。隨著蔚來5月開始交付ES6、EC6、ET5及ET5T四款升級車型，並在新車搭載自研芯片，管理層預期第二季毛利率將重返雙位數。樂道品牌將於第三季推出L90，第四季推出L80車型，針對大家庭客戶。管理層預計三款高競爭力車型將推動樂道第四季月交付突破2.5萬輛，改善盈利表現。

我們觀點：蔚來正通過多品牌策略以差異化車型滿足各細分市場需求。基於螢火蟲與樂道強勁的初期銷量，我們認為第二季指引合理，但第四季目標具有挑戰性。截至2025年3月底，蔚來持有現金260億元人民幣，季減38%，年減43%。公司於4月7日完成40億港元新股配售，按最新季度虧損計算，募資額僅相當於約兩個月的營運虧損。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,654	0.6%	17.9%
中資企業指數	8,576	0.7%	17.7%
紅籌指數	3,996	0.2%	5.7%
滬深300指數	3,868	0.4%	-1.7%
上海A股	3,538	0.4%	-3.1%
上海B股	259	1.3%	-3.1%
深圳A股	2,091	0.9%	2.2%
深圳B股	1,188	0.2%	-2.0%

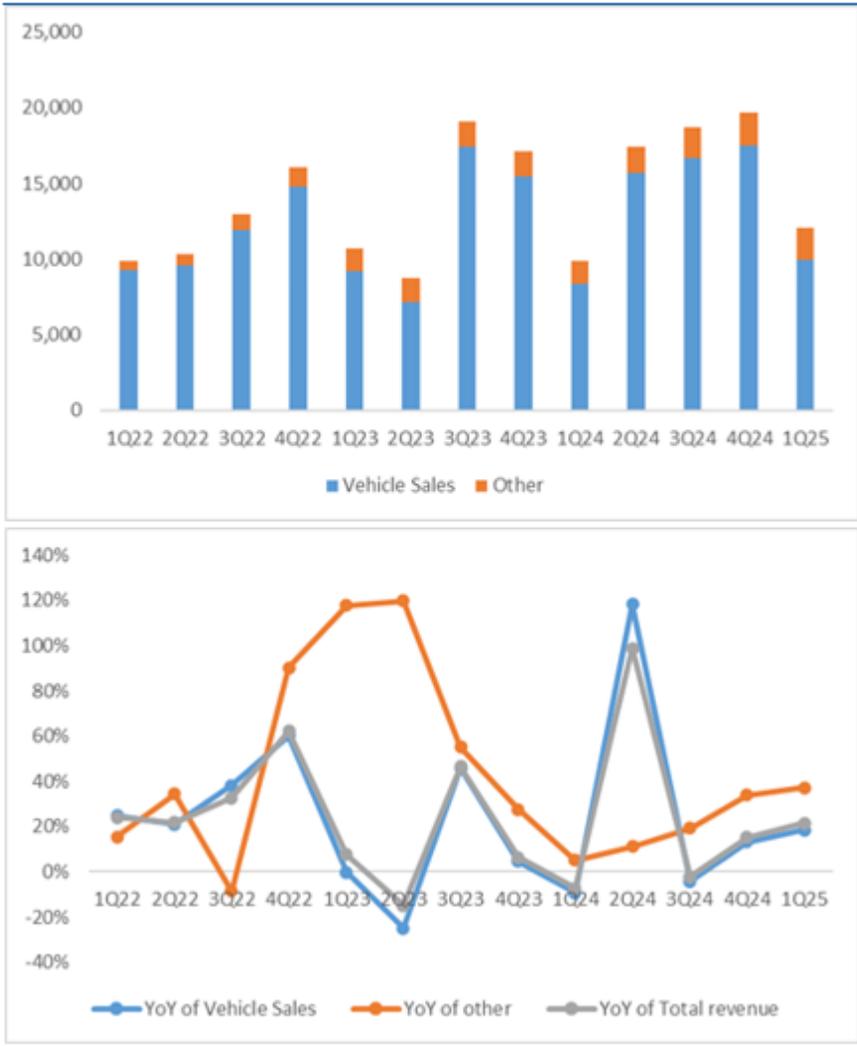
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,427	-0.2%	-0.3%
標普500	5,970	0.0%	1.5%
美國納斯達克指數	19,460	0.3%	0.8%
日經平均指數	37,666	-0.2%	-5.6%
英國富時指數	8,801	0.2%	7.7%
法國證券公會指數	7,804	0.5%	5.7%
德國法蘭克福指數	24,276	0.8%	21.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,372	0.6%	28.6%
銅價 (美元/盎司)	1,940	1.1%	8.6%
銀價 (美元/盎司)	34	-0.0%	19.3%
原油 (美元/桶)	62	-0.9%	-12.8%
銅價 (美元/盎司)	9,621	0.1%	9.7%
鋁價 (美元/盎司)	2,483	0.7%	-2.7%
鎳價 (美元/盎司)	1,094	1.3%	20.6%
鎘價 (美元/盎司)	2,701	0.1%	-9.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	543	1.4%	-1.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	438	0.1%	-6.1%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,045	0.4%	0.9%
PVC (美元/噸)	NA	NA	-5.4%
CRB 指數	296	0.5%	3.0%
BDI			43.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	142.8	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.2	10.4	0.9
歐羅	1.1	9.0		163.0	1.1	8.2
日元	0.0	5.5	0.6		0.6	0.1
瑞郎	1.2	9.6	1.1	174.4		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	19.9	0.1	

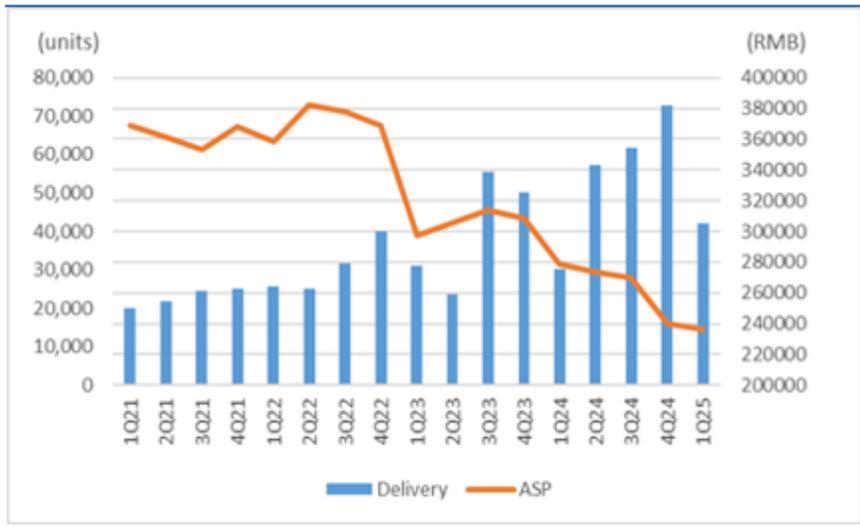
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-8.8%

圖 1：收入（百萬元人民幣）及年比



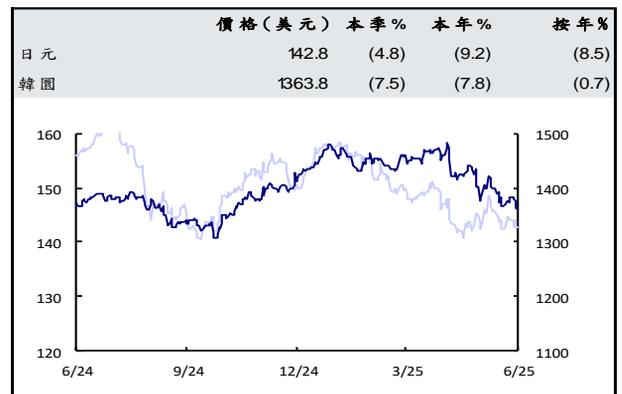
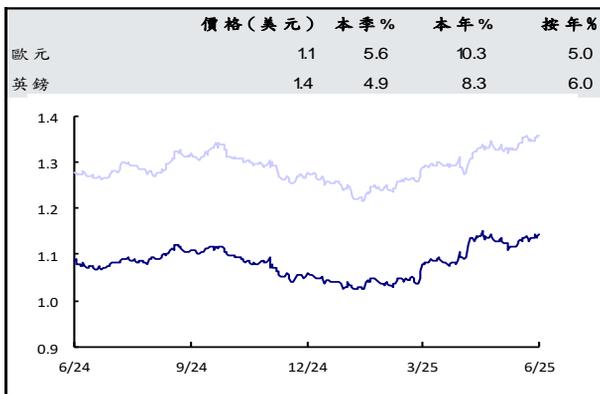
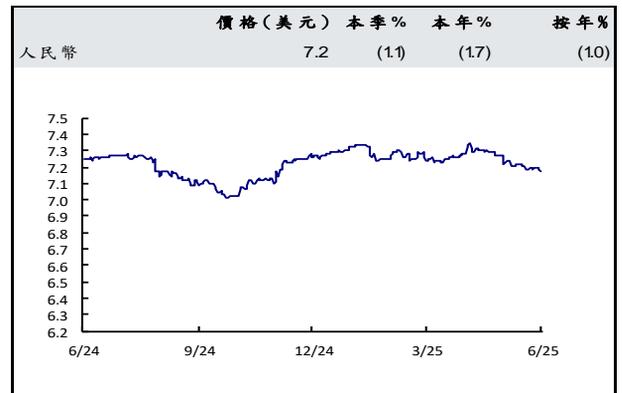
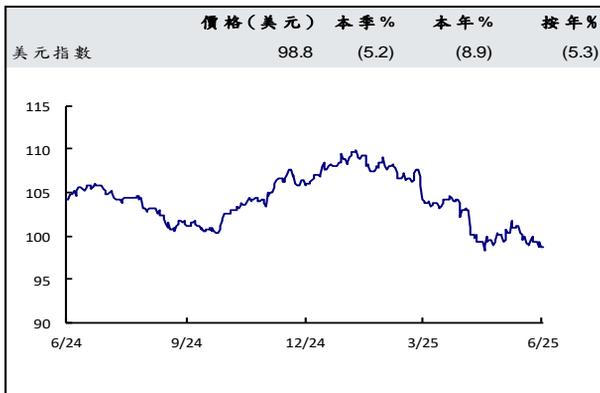
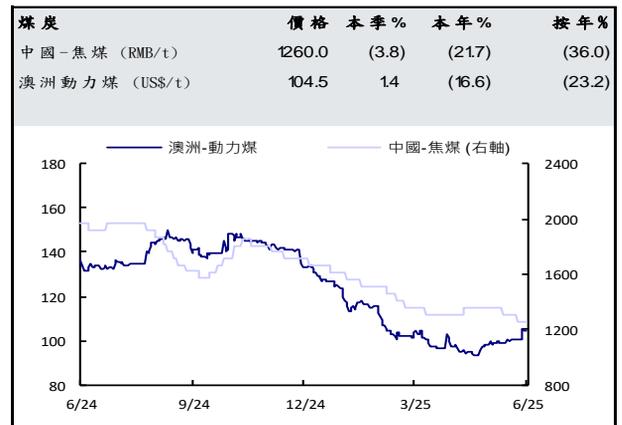
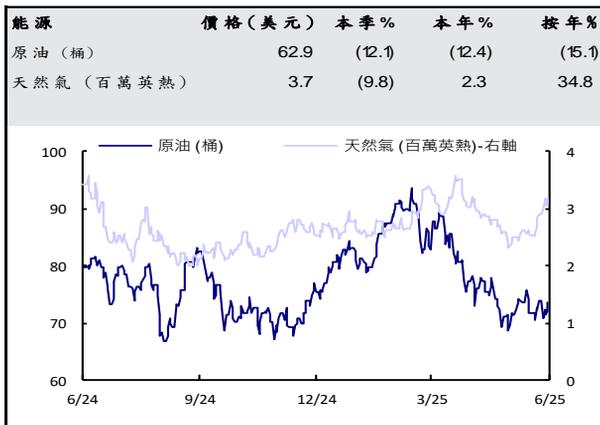
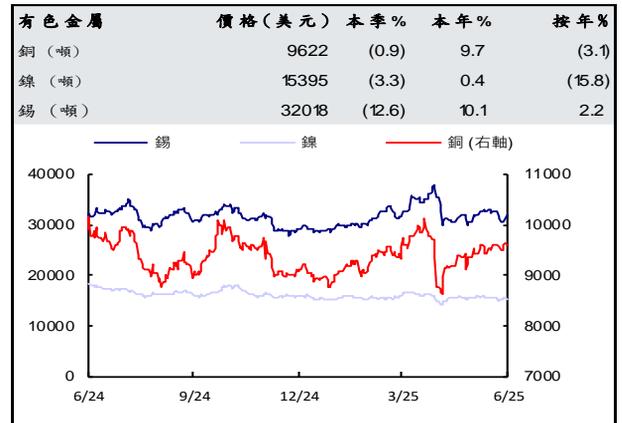
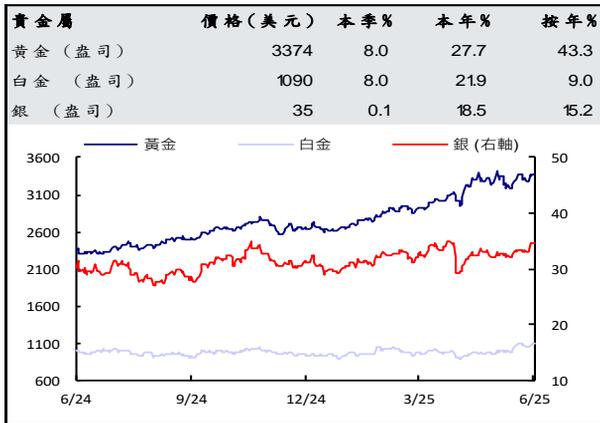
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：交付量和平均售價



資料來源：公司數據，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6月5日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月5日
就業報告	月		25年6月6日
批發庫存	月		25年6月9日
消費者物價指數	月		25年6月11日
生產者物價指數	月		25年6月12日
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
成屋銷售量	月		25年6月23日
消費者信心指數	月		25年6月24日
新屋銷售	月		25年6月25日
耐久財訂單	月		25年6月26日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
工廠訂單	月		25年7月3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6月7日
M2貨幣供應量	月		25年6月9日
貿易收支	月		25年6月9日
生產者物價指數	月		25年6月9日
消費者物價指數	月		25年6月9日
零售業銷售額	月		25年6月16日
工業生產報告	月		25年6月16日
採購經理人指數	月		25年6月30日
國內生產毛額	年		25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
外匯儲備	月		25年6月6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
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
採購經理人指數	月		25年7月4日
國內生產毛額	季		25年7月31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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益通知

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
上海君實生物醫藥科技股份有限公司 - H股	Loyal Valley Capital Advantage Fund II Limited	167,200(L)	HKD 21.0248
上海君實生物醫藥科技股份有限公司 - H股	Loyal Valley Capital Advantage Fund II LP	167,200(L)	HKD 21.0248
上海君實生物醫藥科技股份有限公司 - H股	LVC Management Holdings Limited	167,200(L)	HKD 21.0248
中國廣核電力股份有限公司 - H股	中信証券資產管理有限公司	10,746,000(L)	HKD 2.5490
中達集團控股有限公司	李曉新	28,952,000(L)	HKD 0.0274
中達集團控股有限公司	李曉新	28,952,000(L)	HKD 0.0274
信和置業有限公司	黃志祥	30,000(L)	HKD 8.1080
優博控股有限公司	湯遠濤	380,000(L)	HKD 0.2038
嘉藝控股有限公司	Goldstone 1 LPF	5,816,000(L)	HKD 0.2843
嘉藝控股有限公司	Goldstone Wealth Management Limited	5,816,000(L)	HKD 0.2843
嘉藝控股有限公司	林宇佐	5,816,000(L)	HKD 0.2843
建滔集團有限公司	張國榮	150,000(L)	HKD 23.0833
新愛德集團有限公司	KEEN CHAMP INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED	13,500,000(L)	HKD 0.3700
新愛德集團有限公司	馬良萍	13,500,000(L)	HKD 0.3700
深圳市優必選科技股份有限公司 - H股	夏佐全	100,000(L)	HKD 82.2742
深圳市優必選科技股份有限公司 - H股	楊志蓮	100,000(L)	HKD 82.2742
源想集團有限公司	Goldstone 1 LPF	32,800,000(L)	HKD 0.0880
源想集團有限公司	Goldstone Wealth Management Limited	32,800,000(L)	HKD 0.0880
源想集團有限公司	林宇佐	32,800,000(L)	HKD 0.0880
源想集團有限公司	葉奕棋	14,120,000(L)	HKD 0.0890
盛龍錦秀國際有限公司	盛英明	3,500,000(L)	HKD 0.6300
盛龍錦秀國際有限公司	盛英明	3,500,000(L)	HKD 0.6300
盛龍錦秀國際有限公司	陳德琴	3,500,000(L)	HKD 0.6300
稀鎂科技集團控股有限公司	Concord Sea Limited	5,900,000(L)	HKD 0.0809
稻香控股有限公司	鍾偉平	175,000(L)	HKD 0.3100
美瑞健康國際產業集團有限公司	Shunda Investment Limited	2,148,000(L)	HKD 0.2990
美瑞健康國際產業集團有限公司	Zhongjia U-Home Investment Limited	2,148,000(L)	HKD 0.2990
美瑞健康國際產業集團有限公司	周旭洲	2,148,000(L)	HKD 0.2990
華富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	10,000(L)	HKD 0.1950
華富建業國際金融有限公司	林建興	10,000(L)	HKD 0.1950
華富建業國際金融有限公司	韓曉生	10,000(L)	HKD 0.1950
陽光100中國控股有限公司	易小迪	18,395,000(L)	HKD 0.0100
陽光100中國控股有限公司	范小冲	18,395,000(L)	HKD 0.0100
陽光100中國控股有限公司	范曉華	18,395,000(L)	HKD 0.0100
上海醫藥集團股份有限公司 - H股	Shanghai Industrial Investment (Holdings) Company Limited	2,800,000(L)	HKD 11.3928
上海醫藥集團股份有限公司 - H股	SIIC International Investment Company Limited	2,800,000(L)	HKD 11.3928
中民控股有限公司	CIVIOS GROUP LIMITED	2,600,000(L)	HKD 0.0250
中民控股有限公司	LOFTY KEY LIMITED	2,600,000(L)	HKD 0.0250
中民控股有限公司	RENOWN CITY HOLDINGS LIMITED	2,600,000(L)	HKD 0.0250
中民控股有限公司	莫世康	2,600,000(L)	HKD 0.0250
中民控股有限公司	莫云碧	2,600,000(L)	HKD 0.0250
中華汽車有限公司	顏淑嫻	600(L)	HKD 58.0000
亞洲電視控股有限公司	劉敏斌	20,576,000(L)	HKD 0.0670
信和置業有限公司	黃志祥	22,000(L)	HKD 7.9182
優博控股有限公司	湯遠濤	500,000(L)	HKD 0.1906
利基控股有限公司	陳志明	400,000(L)	HKD 0.0000
勝利證券(控股)有限公司	趙子良	8,000(L)	HKD 3.4900
宏輝集團控股有限公司	董晶怡	96,000(L)	HKD 0.2450
宏輝集團控股有限公司	龐維新	96,000(L)	HKD 0.2450
德翔海運有限公司	涂鴻麟	412,000(L)	HKD 6.4896
晶泰控股有限公司	Tencent Holdings Limited	21,806,000(L)	HKD 4.6325
歡喜傳媒集團有限公司	New w ood Investments Limited	1,420,000(L)	HKD 0.3942
歡喜傳媒集團有限公司	Pacific Wits Limited	1,420,000(L)	HKD 0.3942
歡喜傳媒集團有限公司	Tairong Holdings Limited	1,420,000(L)	HKD 0.3942
歡喜傳媒集團有限公司	宁浩	1,420,000(L)	HKD 0.3942
歡喜傳媒集團有限公司	徐崢	1,420,000(L)	HKD 0.3942
歡喜傳媒集團有限公司	董平	1,420,000(L)	HKD 0.3942
湯臣集團有限公司	King China Holdings Limited	14,916,834(L)	HKD 2.5612
湯臣集團有限公司	徐楓	14,624,937(L)	HKD 2.5612
湯臣集團有限公司	徐楓	32,280,183(L)	HKD 2.5612
湯臣集團有限公司	湯子同	16,958,738(L)	HKD 2.5612
湯臣集團有限公司	湯子嘉	17,290,614(L)	HKD 2.5612
理士國際技術有限公司	Asian Equity Special Opportunities Portfolio Master Fund Limited	1,546,000(L)	HKD 2.4031
百利達集團控股有限公司	袁惠貞	94,500,000(L)	HKD 0.0200
稻香控股有限公司	鍾偉平	300,000(L)	HKD 0.3299
美高域集團有限公司	Weiyee Holdings Group Limited	74,789,400(L)	HKD 1.3600
美高域集團有限公司	王廣波	74,789,400(L)	HKD 1.3600
華富建業國際金融有限公司	Quam Tonghai Holdings Limited	10,000(L)	HKD 0.1950
華富建業國際金融有限公司	林建興	10,000(L)	HKD 0.1950
華富建業國際金融有限公司	韓曉生	10,000(L)	HKD 0.1950
貝殼控股有限公司 - W	The Bank of New York Mellon Corporation	22,280,373(L)	HKD 0.0000

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  
Sunwah Tower, Mezzanine Floor  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam