

# 汽車品牌淘汰賽進入白熱化

## 投資全方位 一點靈犀

內地車企陸續公布2024年業績，多家公司的整車交付創出歷史新高。粗略計算，新能源車整體銷量大概率突破千萬大關。但在低價內卷的大環境下，全產業鏈的利潤空間進一步收縮。

李靈修

截至去年前三季度，僅有4家上市公司淨利增長錄得正值（見配圖）。照此趨勢，今年或有更多新能源車牌出局。根據現有披露數據，當下誰是內地車圈老大還存爭論。若以批發銷量計（車企交付經銷商），比亞迪全年累計銷量達427.2萬輛，冠絕同行；若以終端銷售（經銷商交付消費者），上汽集團全年累計463.9萬輛，排名第一。

### 電車品牌虧損加劇

惟不爭的事實是，新能源車即將全面趕超傳統油車。乘聯分會數據顯示，去年前11個月，內地油車共銷售1066.3萬輛，同比下滑15.1%；電動車累計銷售959.4萬輛，同比增長41.2%。兩者僅有百萬輛的差距。此消彼長之下，傳統



▲內地不少車企雖然錄得銷量增長，但在激烈的市場競爭下，盈利卻出現倒退。

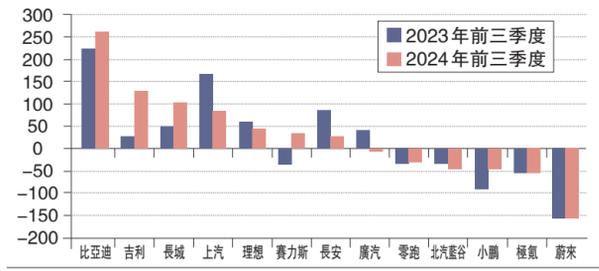
車企、特別是合資品牌的銷售數據不甚理想。去年前11個月，上汽通用銷量降幅高達58.6%，廣汽本田降幅也有30.4%。一、大眾、東風日產也出現了不同程度的裁員。

2020年10月由工業和信息化部指導編製的《節能與新能源汽车技術路線圖2.0》，曾提出到2035年新能源汽车年銷量比超過50%。但實際情況遠超預期，去年7月份內地新能源車的單月銷量就超越了傳統燃油車，零售滲透率達到

51.1%；到了11月份，滲透率進一步上升至52.3%。

不過，受制於行業內部的嚴重內捲，銷量的上升並沒有帶來盈利的改善，不僅傳統油車企業利潤萎縮，電車品牌的虧損也在持續擴大。剛剛倒閉的極越汽車欠款70億元（人民幣，下同），此前出局的威馬汽車負債200億元，吉利旗下的極氪、領克也因為財務壓力而進行合併。就連美國電車生產商特斯拉，去年在中國市場也發起多輪促

內地上市車企淨利潤表現(單位:億元人民幣)



通常會將降價壓力轉嫁給供應商，並通過延長賬期的方式擠佔後者的現金流，使得眾多上游公司的經營舉步維艱。

針對以上突出問題，去年7月份的政治局會議提出：「要強化行業自律，防止內捲式惡性競爭。」但市場慣性很難減緩，就在上月27日，比亞迪率先打響本輪降價潮第一槍，宣布由當日起到今年1月26日，旗下秦PLUS EV榮耀版限時優惠1萬元。本周小鵬汽車、零跑汽車、理想汽車均有跟進。其中，零跑汽車推出5000至1.5萬元的現金紅包，理想推出購車置換補貼兜底權益政策，用戶可享受每台車1.5萬元的現金補貼。

銷，目前旗下最暢銷車型Model Y後輪驅動版的起售價已降至23.99萬元，創下該車型全球市場的最低價紀錄。

### 內捲競爭步履不停

市場競爭加劇，企業艱難求生。近期車企CEO爭相走向前臺，希望獲得外界更多關注：或是高調直播，打造個人IP後再流量變現；或是ALL IN人工智能，迎合資本偏好藉機炒作股價。而汽車供應鏈企業境遇更加悲慘，強勢車企

心水股 小米集團 (01810) 思摩爾國際 (06969) 騰訊音樂 (01698)

## 歲晚銀根緊 投資宜審慎

### 頭牌手記

經歷新年首個交易日大跌之後，港股昨日略有反彈，最高時升至19891點，漲268點，不過亦到此為止，沽家又再回吐，恒指升幅收窄，最低時為19634點，只升11點，收市報19760點，升136點或0.7%。全日總成交1604億元，較上日少43億元。

科技和內銀兩大板塊撐起指數。小米(01810)長升長有，成為科技股新寵，昨收36.25元，大漲6.6%。有大行推介小米，目標價43元，指明小米汽車供不應求，訂單大批積壓，將有增加生產能力的需要。該股2023年底收15.6元，在一年之內升幅達132%。

另一隻冒升而躡身熱門股行列的股份是思摩爾國際(06969)，昨收14.12元，升8.6%，成交金額13億

元。這隻煙草股已連升3日，累漲37%，十分了得。刺激因素是給主要股東及其他12名參與者授出股份，每股售價11.26元，10年內有效。由於此為極長期投資，市場人士認為反映了管理層對公司長遠發展有信心，故視之為好消息，公布後連升3日，已說明此點。同時，也反映了市場認可嶄新的授股安排，日後類似的「財技」方案還有再推出的機會。

### 北水力吸內銀股

內銀股回穩及作出反彈，對昨日大市的穩定居功至偉。「北水」力吸內銀股已成眾人皆知的事實。

大型科技平台股中，阿里巴巴(09988)昨日跑在前列，收82.6元，升1.6%。主要是其設在山東省臨沂的「全球速賣通跨境電商園」於去年12月31日正式開園，並訂下雄心壯

志——協助商家實現從「零跨境」到「出口大賣」的轉型。受此消息刺激，阿里買意有所增強，後續就看其運營成果了。

昨日的走勢乃高開而維持住上升態勢，顯示在此關鍵水平，維穩資金再度入市。不過，人們對內地A股連跌多日而仍不止瀉有點忐忑不安。上證指數3300點的關鍵水位失守，昨日跌至3211點，其與A股指數一樣，均跌1.57%，跌幅非輕也。內地股市欠佳，將壓抑港股的回升力度，因而近期市況料不會有什麼「大驚喜」，繼續以防守關鍵水平及個別發展為主調。

還有16個交易天就「送龍迎蛇」了。挨年近晚，銀根例緊，這也會影響到港股的操作，加上還要應對特朗普上台這一關，投資者相對審慎，亦是合理的反應。

## 騰訊音樂龍頭地位穩 40元可吸納

### 毛語倫比

毛君豪

騰訊音樂(01698)是在線音樂發行商的佼佼者。近日，騰訊音樂開放平台發布2024騰訊音樂人年度報告，顯示其開放平台總入駐音樂人數超58萬，按年增25.9%，音樂作品總量超422萬，獲得2021億播放量。

目前在線音樂發行商的市場份額已超過傳統音樂發行商，在騰訊音樂大部分用戶所在的內地，音樂流媒體市場處於雙頭壟斷狀態，其中騰訊音樂旗下的QQ音樂、酷狗音樂及酷我音樂平台在五大音樂流媒體平台中佔據了三個席位。

### 與微博達戰略合作

去年12月20日，騰訊音樂與微博(09898)宣布達成戰略合作，雙方將整合優勢資源，在歌手作品全維度宣發助力、實力音樂人扶持、演出創意宣發、榜單數據合作等領域開展合作。此外，騰訊音樂旗下QQ音樂平台的影響力榜單「QQ音樂巔峰潮流榜」也將與微博生態進行聯動，在原有榜單指數體系中升級引入微博熱度指數因數，微博因數將根據歌曲在微博的全站討論數據及超會評數據綜合計算得出微博歌曲指數。這將更精準地捕捉歌曲全網熱度，實時掌握聽歌用戶反饋。

再者，QQ音樂14.0版本正式上线，同時還發布了首個AI大模型音效，智能匹配聽歌音效，此14.0版本還推出更多個性化功能，復古風、橫屏播放器任用戶挑選等，使用戶在使用上可以有更多方面的選擇。

騰訊音樂於去年11月12日公布

2024年第三季度業績，業績符合市場預期，期內總收入達到70.2億元（人民幣，下同），按年增長6.8%，其中在線音樂服務收入達54.8億元，按年增長20.4%，主要得益於高品質的內容、具有吸引力的會員權益、優化的用戶運營和有效的推廣措施。淨利潤為17.1億元，按年增長35.3%；毛利率繼續增長，升至42.6%，按季增長0.6%，按年增長6.9%，主要得益於音樂訂閱和廣告服務收入的強勁增長以及原創內容的逐漸增加。

騰訊音樂預期將繼續利用其作為內地龍頭音樂流媒體平台的地位，穩步提升在線音樂訂閱收入及每用戶的平均收入，提高其淨利率。

集團業績穩定增長，且居於龍頭地位，面對競爭相對較少，產品加價可逐步提高其整體利潤，此股可作中期持有。股價走勢方面，股價於去年5月中見62元歷史高位，近期於36元至56元區間徘徊。投資者可40元左右買入，中期有望重上其歷史高位，跌穿35元止蝕。

（作者為富途證券高級策略師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）

騰訊音樂(01698) (元)



## 地緣局勢料持續緊張 金價升勢不變

### 金日點評

彭博

市場預期美國候任總統特朗普上台後減稅和提高關稅，本周美元再創兩年內高位109.5和美債收益率回升的拖累，金價一度跌穿2600美元支持點，為去年12月20日以來新低。黃金於去年最後一個交易日收漲報2624美元，全年大漲超過27%，創



下2010年來最強勁的年度升幅。元旦假期後，受地緣政治風險和特朗普政府嚴重財政赤字導致政府債務上升的預期推動，黃金保持去年的強勁勢頭升至2657美元。撰文時於2660美元水平。

### 關注下周非農數據

基本上主要受地緣政治主導。雖然哈馬斯和以色列代表團繼續於卡塔爾多哈進行停火談判，以色列防長同時指哈馬斯或將在加沙遭受很長時間未見的巨大打擊。另一方面，美國白宮消息指，如果伊朗加速發展核設施，美國總統拜登或在1月20日卸任前實施打擊。今年中東地緣政治緊張局勢預期持續加劇，黃金價格上漲機會增加。

數據方面，周內幾乎沒有值得重點關注的數據和消息，市場開始把目光放到了下周美國非農數據身上，以尋找美聯儲1月份利率決議的線索。在美債收益率有所回落的情況下，昨日進入新年的黃金出現了明顯回升，表現出極強的支撐保護。如果非農數據不利於今年降息速度加快，黃金將不排除會延續震盪調整。

技術方面，從現貨黃金4小時圖看，近期的走勢節奏其實不難看出主要是以2645至2595美元附近的區間震盪，雖然本周出現了一定的反彈，但在完全站穩和突破2645美元之前，筆者預計也無法迅速打開上方的空間。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

## 以舊換新撐起銷情 家電龍頭股吸引

### 經紀愛股

鄧聲興

近年來，「以舊換新」相關政策支持已有所成效。回顧2024年，家電消費市場總體自下半年起逐步回升，全年銷量創下近年新高。據商務部統計，截至2024年12月19日，有超過3330萬名消費者購買相關家電以舊換新產品超5210萬台，家裝廚衛「換新」補貼產品以超過5300萬件。奧維雲網預計，去年家電市場整體規模將達9000億元人民幣，並突破中國家電歷史高點。

### 今年料實現量價齊升

同時，近日上海商委亦宣布自今年1月1日起繼續實施冰箱、洗衣機、電視等八大類產品以舊換新補貼政策，京東(09618)也宣布已率先承接國家2025補貼發放工作，各省市活動亦陸續上線中。

總體料2025年相關政策將會持續，並進一步支持家電需求提升，有助於板塊進一步回暖並實現量價齊升，人工智能等前沿技術下的產品高端化轉型抑或將為發展方向。總體將尤其對頭部企業進一步發展及內需端銷售有利。在現時全球利率處於下行周期下，部分家電龍頭具防守性股息率吸引，可留意。

此外，在「兩新」政策支持下，汽車銷售市場持續回暖。國家發改委數據顯示，2024年「以舊換新」活動中，有逾60%的消費者選擇購買新能源車，推動新能源乘用車內市場滲透率連續6個月超過50%。相信隨着相關政策的推進，新能源車將可進一步普及發展。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份）

## 現為增倉建倉A股好時機

### 政經才情

容道

A股昨天繼續大幅回調，接近4800隻股票下跌，深證及創業板都錄得約2%的跌幅，前期的題材股、科技股及中小板股跌得尤其厲害；經過連續三天的下調，不少個股已經從高位回落超過20%，回撤的速度使得專業人士及散户都難以走避，故此，這一波的殺跌是對整個市場氣氛有實質性的影響！

雖然筆者長期看好中國資產，但作為一個專業投資人，也要有客觀和直面市場的胸襟，才能長玩長有！本欄上一期預言大市仍會回調，但並未想到跌勢如此銳利。首先把我預測的上證指數3280點瞬間實現，更於昨日即市跌至3205點才略略收手，最終亦壓至接近全日低位3211點收市，這可反映沽壓的猛烈。幸虧本人對注碼及

風控做得不錯，縱然在本周中段開始買入的貨都要暫時「坐艇」，但完全不影響筆者的入市信心，根據現在持倉情況，筆者仍然認為現時是增倉的好時機！

### 3150點為A股重要支持位

既然下跌的量能超出之前的預計，筆者也會更謹慎地審視現時的技術分析，以作出相對情景的應對方法。以本人的投資系統分析，早前的箱體震動已經打破，中短期的下跌浪已形成，且正下破一條重要的支持線，以量度分析計算，下方的兩個大支持位分別是：上證指數3150點及3025點。由此，筆者已預備好兩注資金進行相關操作。以現時的走勢形態看，在往後的下跌過程中，相信出現較大迅猛的反彈是必然的。因此，專

業操盤手也可試一下火中取栗。

至於港股，在美元強港元強的聯繫下，恒指昨天竟可守穩在支持位19500點之上，高收於19760點，有點奇葩也！不過，此刻筆者真不太看好好港股中短線的走勢，一是港元太貴；筆者正賣出港元換入人民幣去買A股；二是美匯指數已去到109.3的超高水平，回落也是指日可待，現在那些牽強的上升理由，未來也很可能會成為沽空的藉口。

最後，提醒大家要多留意美股近日走勢，現在道指距離早前預計的41500點，也就不到1000點。若到達，美股連中長期上升軌也跌破，到時全球資產價格會有一波劇烈的震動。如果以時間軸看，那更是十分接近美國候任總統特朗普正式入主白宮的時間點。（微博：有容載道）