

中國新能源車技術領先 無懼關稅戰

對美出口佔不足2% 力拓「一帶一路」機遇

板塊透視 進入2025年，中國新能源汽車產業持續良好發展，不僅連續第十年成為全球最大新能源車市場，更在電動化、智能化與出海擴張上取得顯著成就。雖然面對美國新一輪關稅打壓，但業界指出，中國出口美國的汽車佔整體出口量不足2%，實際影響輕微，未來會加強國際化發展，包括深化「一帶一路」和全球南方國家市場的合作。證券界認為，關稅戰之下中國新能源車仍具優勢，未來繼續領跑全球。

大公報記者 麥晉璋

中國乘用車市場信息聯席會的數據顯示，3月乘用車市場零售銷售194萬輛，按年增長14.4%；首季累計零售512.7萬輛，按年上升6%。新能源車方面，3月零售銷售99.1萬輛，按年上升38%；首季累計零售242萬輛，按年增長36.4%。乘聯會表示，在國家政策推動下，今年3月的按年零售增速是近10年同期最高，扭轉近10年的3月零售增長偏低的特徵。

事實上，國家多年以來持續推出一系列政策支持新能源汽車產業發展，包括購車補貼、牌照優先、限購豁免等，令到整個產業受惠。在2025年兩會舉行期間，國務院總理李強發表政府工作報告時，更提及要「大力發展智能網聯新能源汽車等新一代智能終端及智能製造裝備」，而智能網聯新能源汽車更已經連續兩年出現在政府工作報告中。

完整產業鏈 發揮成本優勢

此外，中國企業在電池、電機與電控「三電」技術上的突破，建立了相對全球領先的產業優勢。例如比亞迪（01211）自主研發的「刀片電池」，既提高安全性，也降低成本，在全球市場大放異彩。另外，中國新能源車產業鏈擁有高度垂直整合的優勢，形成上游原材料（如鋰、鈷）、中游電池模組製造、下游整車製造與銷售一體化的完整體系，這種模式大幅降低了製造成本，提高競爭力。

雖然中國產業面對美國新一輪關稅打壓，中國乘用車市場信息聯席會秘書長崔東樹指，中國汽車出口美國佔比微乎其微，尤其是自主品牌完全沒有在美銷售，因此中國自主汽車不受美國關稅的影響。他表示，在美國關稅戰下，中國汽車仍具有發展空間，應該實現更強的國際化發展，深化「一帶一路」和全球南方國家市場的合作力度，發展當地有需求的乘用車品類，中國自主品牌在海外很多地方還有提升份額的空間。

華泰證券研究報告指，2024年中國出口美國的汽車僅11.6萬輛，佔汽車出口佔比僅1.81%，故此美國關稅政策主要對日本、韓國、德國等車企帶來較大影響，反而關稅戰可能推動中國車企與歐洲及其他國家車廠加深合作，建立更緊密技

術聯盟。

價格具競爭力 挑戰外國品牌

資深證券界人士謝明光指出，中國新能源車能夠迅速搶佔海外市場，核心在於價格與技術的雙重優勢。價格方面，中國品牌普遍價格親民，以比亞迪為例，秦PLUS DM-i入門車型起價僅7.98萬元人民幣，這一價格優勢直接撼動歐美日韓品牌。

技術方面，比亞迪、理想汽車（02015）、小鵬汽車（09868）等品牌均已搭載先進自動駕駛系統，並在續航、動力表現、智慧座艙上不斷優化。特別是比亞迪已推出「天神之眼」高階智能駕駛系統、第五代DM技術與全球最低油耗的混動系統，顯示中國品牌已勝過曾經是全球電動車龍頭特斯拉（Tesla）。儘管關稅可能短期對市場信心造成影響，但長遠來看，中國車企憑藉完整產業鏈、靈活的市場策略與領先的產品競爭力，反而可在全球變局中佔盡先機。



▲中國新能源車產業鏈擁有高度垂直整合的優勢，大幅降低製造成本，提高競爭力。

比亞迪銷量超特斯拉 技術與布局致勝

全面崛起 特斯拉（Tesla）過去一直是全球電動車市場霸主，但這一領導地位已經被比亞迪（01211）取代。從銷量、技術創新、產品布局到海外擴張，比亞迪在多個維度超越特斯拉，這也展現出中國汽車工業全面崛起的縮影。

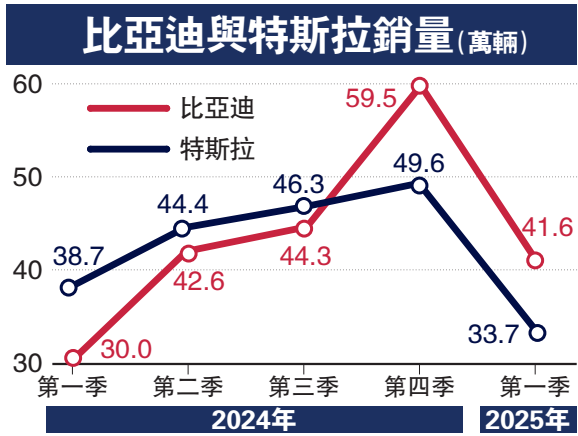
比亞迪今年第一季度純電動車銷量41.6萬輛，按年增長38.7%，穩居全球首位。特斯拉同期銷量33.7萬輛，按年跌13%。這是繼去年第四季後，比亞迪再次在季度銷量上超越特斯拉。

資深證券界人士謝明光認為，比亞迪在競爭激烈的電動車市場中脫穎而出，關鍵在於「雙線並進」的產品策略：一方面深耕純電市場，另一方面積極發展插電式混合動力（PHEV），全面佔領新能源車市場。

從轎車到MPV 滿足各類需求

比亞迪推出「電比油低」的銷售策略，令旗下車型的售價與特斯拉Model 3或Model Y價格距離擴大，加上特斯拉缺乏新車型推出，導致市場熱度逐步下滑。目前比亞迪不僅擁有王朝、海洋、方程豹、騰勢、仰望共五大品牌矩陣，還涵蓋從A0級到D級、從轎車到SUV（5至6座運動型多用途車），再到MPV（7至8座多功能休旅車）的全級別車款。而特斯拉在中國僅售Model 3和Model Y兩款車型，產品組合過於單一，難以滿足不同用戶需求。

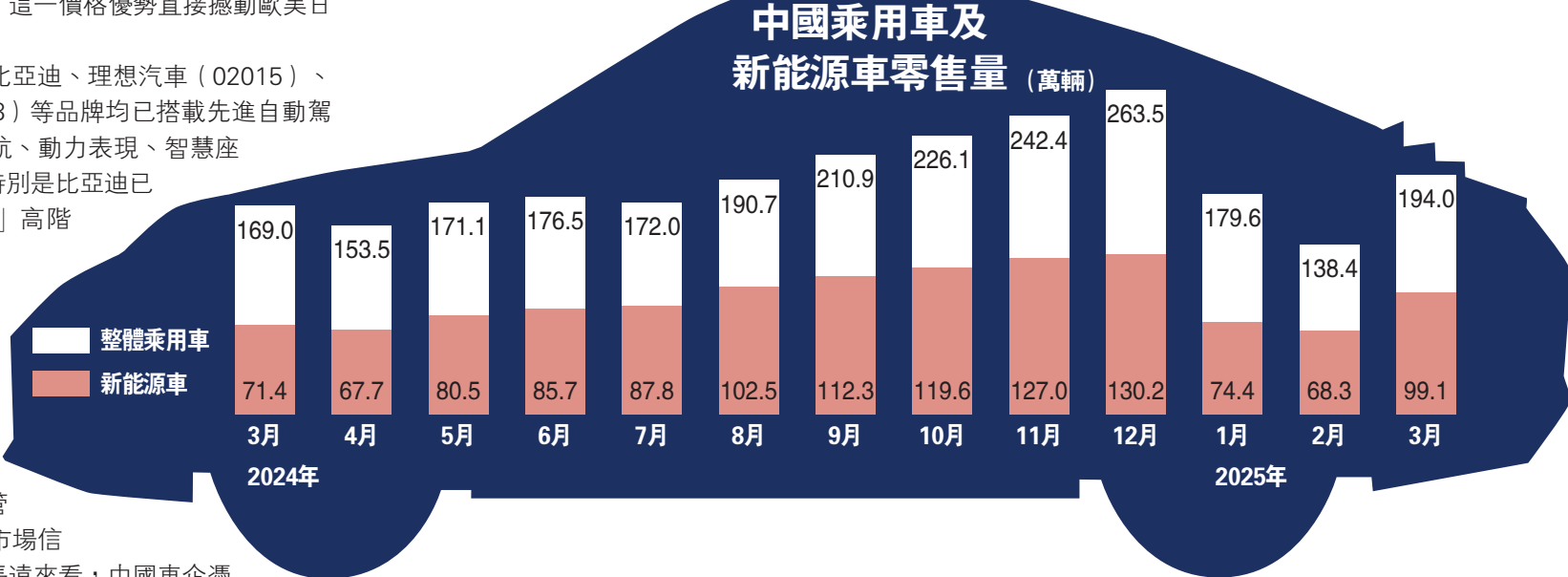
此外，比亞迪在電池與混動技術上的領先亦



▲比亞迪已搭載先進自動駕駛系統，吸引外國買家在車展體驗比亞迪新能源車。



▲中國新能源車產業持續急速發展，在電動化、智能化與海外擴張等方面，均取得理想成績。



吉利盈利增長出眾 大增派息

市場看好 今年第一季度中國各家車企已交出亮麗成績單。小鵬汽車（09868）銷量連破紀錄，理想汽車（02015）純電轉型開啟，小米集團（01810）強勢入局，零跑汽車（09863）亦取得不俗進展。綜合各項交付數據、財務表現、技術進化等因素後，吉利汽車（00175）成為最值得關注與投資的新能源車企。

事實上，吉利早已不只得「吉利汽車」一個品牌，其旗下有豪華品牌極氪（Zeekr）、新能源品牌幾何（Geometry）、與沃爾沃共同開發的領克（Lynk & Co），並且持有極星（Polestar）、寶騰（Proton）、路特斯（Lotus）等國際品牌，全方位覆蓋大眾市場到高端市場。

此外，在智能網聯與電動技術上，吉利積極發展「星睿智算中心」、自研吉利銀河NOS系統，以及與百度（09888）、華為合作開發自動駕駛與AI座艙。

里昂的研究報告指出，吉利盈利能力增長強

勁，主要由於電動車銷量的快速上揚、規模經濟以及技術升級帶來的成本降低。該公司有望繼續實現強勁的盈利表現，因其今年第一季度銷售達70.4萬輛，佔全年指引的26%，而且未來車型計劃前景可觀，帶來規模效應，故給予「跑贏大市」評級，目標價23元。

香港股票分析師協會副主席郭思治表示，去年中國新能源車市場競爭激烈，吉利仍然錄得明顯的盈利增長，反映旗下汽車品牌受到市場追捧，加上派息吸引，去年股息33仙，按年大增五成，估計股價有力挑戰今年高位19.44元。

券商唱好 目標價26元

花旗的研究報告表示，由於吉利銀河品牌提升了集團整體營運槓桿和利潤率趨勢，而年初至今的汽油車業務盈利穩健，配合集團的庫存控制和銷售組合改善，故維持其「買入」評級，目標價26元。以周四收市價15.5元計，即還有68%的上升空間。

各大車企3月及首季交付量					
車企	3月交付或銷量 (輛)	按年變動 (%)	首季交付或銷量 (輛)	按年變動 (%)	
比亞迪 (01211)	377420	▲24.8	1000804	▲59.8	
吉利汽車 (00175) (包括極氪和領克)	232177	▲53.9	703824	▲47.9	
小鵬汽車 (09868)	33205	▲268.0	94008	▲331.0	
理想汽車 (02015)	36674	▲26.5	92864	▲15.5	
零跑汽車 (09863)	37095	▲154.0	87552	▲162.1	
小米 (01810)	29200	—	75625	—	
蔚來 (09866)	15039	▲26.7	42094	▲40.1	

蔚來毛利率遜同業 扭虧為盈不易

新聞分析 曾幾何時，蔚來（09866）屬於一眾造車新勢力中最受投資者支持的企業，但去年淨虧損按年擴大8.1%至224.02億元（人民幣，下同），並且連續兩年虧損超過200億元，逐漸令投資者失去信心。

資深投資者Elvis表示：「2020年疫情爆發後，美股散戶投資中國汽車新勢力中，都愛買入蔚來（NIO.US），因每當特斯拉（TSLA.US）股價上升，蔚來的股價升得更多，亦明顯跑贏理想汽車（LI.US）及小鵬汽車（XPEV.US）美股，但現在這種情況已不復見，反而理想及小鵬的走勢比蔚來更佳。」

若要找出蔚來的問題所在，Elvis認為必須把各項數據詳細分析，在2024年，蔚來交付22.2萬輛創歷史新高；蔚來品牌在中國30萬元以上的純電動車市場穩居第一，市佔率40%。公司計劃2025年發布9款新車或改款車，其中第三季度發布一款重磅高端電動車，一切看似很好，但公司仍然大幅虧蝕。

2024年蔚來綜合毛利率9.9%，按年提升4.4個百分點；汽車毛利率為12.3%，按年升2.8個百分點，雖然毛利率上揚，但是距離行業平均值仍有明顯差距，例如特斯拉及比亞迪（01211），以及同為造車新勢力的理想汽車（02015），毛利率高達20%。

研發與管理開支急增

此外，蔚來過去兩年的研發投入累計超過250億元，加上去年的銷售、一般及行政費用達到157.411億元，按年大增22.2%，要實現扭虧為盈並不容易。

去年蔚來獲戰略投資者注資，上月配股集資約40.3億港元。蔚來董事長李斌於去年底表示，2025年銷量將翻倍至44萬輛，今年3月他又再次重申目標，並計劃於第四季度實現盈利，但蔚來的融資進程和規模能否填補虧損仍然是未知數。雖然中國的新能源車產業發展良好，但競爭十分激烈，相信蔚來暫時不宜成為投資者的選擇，除非真正看到它成功轉虧為盈。