

車企低價內捲 損人不利己

投資全方位 一點靈犀

作為「低價內捲」的典型案例，內地電車行業正處在公眾輿論的風口浪尖。慘烈的價格戰，不僅使得自身庫存壓力高企、上下游產業鏈陷入虧損，亦傷害到消費者的切實利益，惡性競爭趨勢急需扭轉。

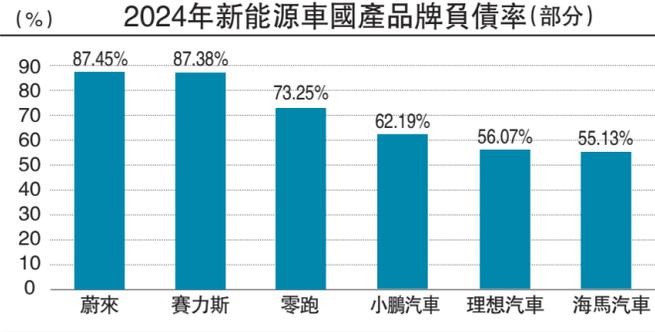
李靈修

5月23日，比亞迪宣布旗下22款車型提供「一口價」折扣，最高直降5.3萬元（人民幣，下同），隨後廣汽埃安、長安深藍、零跑、吉利等多家電車品牌爭相跟進，推出各自的限時大促。但資本市場對於價格戰反應悲觀，兩地股市中的汽車板塊連續下挫。

另據行業人士接受採訪時透露，有經銷商將庫存時間較長的新車上牌註冊為「已銷售」狀態，再以二手車名義出售「準新車」，等同於變相大幅降價去庫存。

行業利潤顯著偏低

車企內捲不僅體現在價格層面，還要捲口碑、捲曝光、捲用戶、捲賬期。近年來各家公司CEO相繼走上前台，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，迎合資本偏好炒作股價。

中汽協數據顯示，2024年汽車行業利潤率僅為4.3%，較2023年下跌0.7個百分點，遠低於全國工業企業平均6%的水平。內地30家上市車企淨利潤總和377億元，尚不及豐田企業同期淨利的三分之一。

筆者去年8月3日撰文《價格內捲不是消費者福音》指出，作為消費者而言，商品爭相降價貌似能刺激購買慾，

但從宏觀角度來看，廠家「降價走量」的經營策略，反而會抑制市場需求。眼看着電車品牌兇猛打折，潛在買家或選擇持幣觀望，因為過早入市意味着吃虧——過兩天價格可能更低。樓市炒家津津樂道的「買漲不買跌」，也是這個道理。

不過，消費者的猶疑進一步加劇了庫存積壓。據乘聯會統計，4月內地乘用车產量達223萬輛，同比增長11.2%，同期零售量僅175萬輛，環比下降9.4%。高產低銷導致的庫存問題，在新能源車



▲內地車企的價格戰，不單令企業盈利受損，也對上下游產業帶來衝擊。AI製圖

領域尤為明顯。其中，純電車企庫存從2024年初的66萬輛，飆升至2025年4月的85萬輛，增幅高達29%。

裁員潮席捲上下游

此外，4月底公布的最新一期「中國汽車經銷商庫存預警指數」，錄得59.8%，同比升0.4個百分點，環比升5.2個百分點。該指數是中國汽車流通協會基於對各家汽車經銷商的定期調研結果計算得出。指數愈高，意味着市場需求愈低、庫存壓力越大。

在此背景下，強勢車企又會將降價壓力轉嫁給經銷商、供貨商，通過延長回款期間的方式擠佔後者的現金流，導致眾多產業鏈公司舉步維艱。中汽協數據顯示，2024年全國汽車經銷商盈利比例降至39.3%，較2023年下滑4.2個百分點。其中，84.4%的經銷商遭遇價格倒掛。此外，零件供應商為求生存也在持續裁員，博世、采埃孚等行業巨頭年內已裁員數千人。

事實上，決策層也一直在強調內捲競爭的危害性，對行業造成的傷害不容小覷。2024年7月，中共中央政治局會議就提出「要強化行業自律，防止內捲式惡性競爭」。該年底的中央經濟工作會議亦強調要「綜合整治『內捲式』競爭」。

今年全國兩會期間，首次將「綜合整治『內捲式』競爭」寫入政府工作報告。而在上個月舉行的電動汽車百人會論壇上，工信部、發改委、國資委三部委相關人士接連發聲，直指當前汽車行業內捲嚴重，增收不增利現象突出，產業結構不合理，閒置產能退出的機制有待完善。再次反映出汽車行業已成為國家整治「內捲」式競爭的重點領域。

心水股 上海實業 (00363) 領展 (00823) 中國生物製藥 (01177)

三隻逆市高息股 值得關注

頭牌手記

港股昨日回落，原因是期指淡友提前行動，早一日就壓市，使得好友有點狼狽，於是暫且讓淡友表演一下，待今日真正結算時才與之對撼。恒指昨日最低報23180點，跌201點；高位23476點，升95點，收市報23258點，跌123點(0.53%)，全日總成交1808億元，較上日少224億元。

20隻熱門股中，僅升4隻，包括網易(09999)、快手(01024)、小米(01810)、中海油(00883)。16隻下跌股中，先升升得多的泡泡瑪特(09992)和地平線機器人(09660)分別跌7%和6%，而重磅股比亞迪(01211)已是五日連跌，昨收407元，再跌2.6%。

儘管昨日是跌市，但依然有逆流而上的好股、強股。技術上來講，一旦大市止跌回升，這些轉強的股份就值得注意。

第一隻：中信銀行(00998)，

昨收6.69元，升0.7%，以此價計周息率5.7厘，市賬率僅0.5倍，將派息0.1722元人民幣，6月25日除淨，符合「買入、持有、收息」的要求。

第二隻：工商銀行(01398)，昨收5.72元，升二格，以此價計周息率5.8厘，市賬率0.53倍，亦是頗為廉宜，昨日成交額激增至10億元，顯示有強盤吸納。此股52周高點為5.78元，現價距之並不遙遠，我估計有機會挑戰高位而創出新高。

第三隻：北京控股(00392)，昨收33.4元，升0.75%。現價周息率



4.85厘，市賬率0.47，已公告派息0.77元，除淨日6月11日。北控是北京市政府的企業，旗下燕京啤酒是內地最暢銷啤酒品牌之一。今年首季公司股東溢利1.65億元，按年升61%。

上實下周除淨 收息趁早

與北京控股處相同地位的是上海實業(00363)，其為上海市政府企業。昨收12.52元，升0.8%。現價周息7.51厘，市賬低至0.29倍，末期息派0.52元，除淨日為下周三(4日)，想收息宜趁早吼位吸納。

今日是5月期結算日，估計好淡仍會再鬥一番。昨日淡友提前發難，估計已有相當部分的淡倉伺機平掉，如無意外，今日淡友的攻擊力不大可能強過昨日，充其量是動用同樣兵力作平倉輔助而已。不過，由於過去已連升六周，本周理論上，下跌的幾率比上升為高，亦即本周五的收市指數會在23601點以下。且看我頭牌的計算是否靠譜了。

領展業績超預期 股價目標48元

股壇魔術師

高飛

領展(00823)於周二(27日)公布截至3月底止全年業績，收益及物業收入淨額分別按年增長4.8%及5.5%，至142.23億及106.19億元，可分派總額增長4.6%至70.25億元，每基金單位分派按年上升3.7%至272.34仙，末期分派為每基金單位137.45仙，按年升3.7%，業績表現勝市場預期，證券商普遍給予的目標價均較現價高，中短期料股價走勢跑贏大市。

截至今年3月底，香港零售物業組合維持在97.8%的高租用率，期內，簽定超過600份新租約；商戶平

均每方呎的每月租金為63.3元，較上年度的64.4元輕微下跌；零售商戶銷售額按年下跌3%，表現優於整體零售市場的7%跌幅。租金對銷售額比例維持在13%的健康可持續水平；於年度內續租租金調整率為負2.2%。

租金料下財年回復增長

瑞銀研究報告預期，領展續租租金於2025至26財年將持續錄得低至中單位數的負增長，但有機會於2026至27財年回復正增長。集團有33%浮息借貸，當中逾半為人民幣貸款，低息環境及即將推出的REITs(房地產投資信託基金)互聯互通將有助推動股

價。該行將2025至27財年的每單位分派預測上調5%至6%，並將目標價由41元升至44.2元，基於較高的物業淨收入利潤及較低利息支出，給予「買入」評級。

高盛研究報告指，領展2024至25財年列賬淨虧損89億元，撇除租賃物業減值損失158億元，基礎利潤按年增長13%至70億元，符合該行及市場預期。展望2026年，管理層承認續租租金持續面臨挑戰，但整體佔用成本為13%、租戶續租率超過80%，以及其他多項KPI，仍反映其投資組合的可負擔性。該行將其目標價由46元升至48元，維持「買入」評級。

中資股受追捧 帶動港股造好

實德攻略

梁延斌

中美關稅戰暫停90天是5月港股一個重要的突破點，雖然5月初港股已經有不俗的表現，由22000點慢慢上漲至23000點，但未能一口氣突破。直到中美雙方在瑞士經過磋商後宣布暫緩互相加徵關稅90天，稅率回到今期貿易戰原點，港股再度發力上試24000點水平，雖則暫時未能突破，但23000點應該能成為支撐。特別是經過是次情況後，愈來愈多民眾認為，是次貿易戰對中國的負面影響不會太大，所以投資者心態上也更為正面。

雖然上破較難，但下方22800至23000點的支持力也不會弱，特別是

現今全球投資者也在審視美元價值的當下，巨額負債的背景配上特朗普的多變關稅政策讓美元走低，問題是美國債務問題不是一件容易解決或短時間內可以解決的事情，在美元價值的懷疑下，對非美投資者來說，美元資產自然有更高的匯率風險，一些政策較穩定的國家(例如中國)自然會更具競爭力。而從近日人民幣匯價走勢可以預計，中國資產在全球的吸金力也上漲了不少，而在香港上市的股份中也有不少中資企業，預計這一個轉變對港股也會帶來不少好處。

新能源車出口增 值博

板塊方面，投資者可以考慮近日

有所調整的新能源車股，下跌的最大因素是早前有媒體報道指二手新能源汽車價格集體暴跌，市場對需求有所擔心，但實質也要考慮新能源車更新換代那麼快，二手車價值能保持嗎？

另一方面，數據顯示新能源車在出口上持續有亮麗的表現，今年內地1至4月新能源汽車出口量86萬輛，同比增30%，增速高於去年同期的27%，而去年全年新能源汽車累計出口為201萬輛，以現在的數據去作預估的話，今年內地新能源車的出口量大幾率比上年有所增長，所以相關股份在日內的調整下值博率頗高。

(作者為實德金融策略研究部經理)

投資文化轉變 港股升浪延長

經紀愛股

余君龍

港股攀上23000點心理關口水平之後，走勢轉趨反覆，圍繞23200點水平於600點之間波幅上下，步入典型的鞏固期。

回顧歷史走勢，從前港股市場為策略沽盤藉重複炒作消息拋空指數成份股，力壓恒生指數，配長期囤積的淡倉，伺機圖利；在基本向下炒作套利的概念之下，市場不斷受淡消息重複炒作困擾，形城一個投資文化，反彈上升卻是做淡的機會，因此港股於過去30多年，屢次受相同的消息多次做淡推低。

如今外資策略沽盤(如美資對沖基金動量基金等)，用同樣的方程式，於貿易戰中重施故伎，但卻未能如同美資等策略沽盤於過去30年一樣呼風喚雨，反映港股投資文化已出現很大的改變，可望於未來一兩季，進一步確立扭



轉過去30多年的頹勢。預計未來的周期循環，上升的時段長於下跌，與過去30年即使大牛市上升浪時段較短成倒影。至於投入的資金，信心增強，防守性較強的板塊(如內銀和電訊等)，資金已開始投向周期性的股份，可作為港股逐步組織上升軌道的先兆。

中生製藥整固後 上試5元

從技術走勢分析，中國生物製藥(01177)股價走勢強穩，於第一季低位的3.15元起步反彈，在50天移動平均線之上組成上升軌道，較早前攀上4.32元這個近兩年的高位，目前在這個水平進行鞏固，作勢沿10天線延展升浪。目前10天及50天平均線分別在4.13元及3.8元，成為下線支持，料完成整固後，可挑戰5元心理關口。

至於中國生物製藥的業務，主要是在內地研究、開發、生產及銷售中藥現代化的製藥，還有生物藥物和化學藥物。集團核心業務收益穩定，而且有平穩增長，具一定的盈利質素。市場憧憬集團業務發展前景，因此有一定上升潛力，成為基金及投資機構不斷吸納的根據。

投資者伺機在4.2元左右吸納，第一個上線目標是4.85元，今個中期升浪可望挑戰5元心理關口，下線參考在4元心理關口。

(作者為獨立股評人)

美關稅政策多變 區域經貿合作提速

工銀智評

本月12日，中美在今年首輪經貿談判後發布《中美日內瓦經貿會談聯合聲明》，達至非常積極正面的成效，中美同意相互降低「對等關稅」，放鬆小額包裹關稅等緩和措施。雖然「芬太尼關稅」等貿易分歧仍待解決，但中美已建立起磋商機制，為後續談判打開通道，有效向市場傳遞了務實推動貿易摩擦談判的積極信號。

除了與中國達成貿易協定外，美國在全球多點展開「對等關稅」談判。例如，美國與英國達成第一階段協議，美對英鋼鋁產品豁免高關稅，英對美農產品實施配額內零關稅。

中國等申請加入CPTPP 與此同時，各地與美國的關稅摩擦的不確定性推動區域經貿合作加速發展。歐盟推進與阿聯酋、新加坡及拉南方共同市場等區域協定，並積極與亞洲多國談判。英國與印度達成歷史性自由貿易協議，並與歐盟達成「關係重置協議」。跨太平洋夥伴全面進步協定(CPTPP)擴容進程啟動，中國等七方申請加入。中國進一步推動區域合作

深化發展，包括與東盟完成自貿區3.0談判，強化數字經濟、綠色經濟領域合作；與俄羅斯簽署逾20項協議，深化能源、科技、農業合作；與拉美國家聚焦新能源、5G、跨境電商合作，擴大拉美優質產品進口。

展望未來，美國關稅談判預期在「滯脹」壓力與鷹派貨幣政策疊加影響下持續推進，商業博弈特點仍突出，密切關注美國債務上限談判、美國經濟數據表現、熱點地區地緣動態等因素。一方面，美國債務風險提升，美國財政部稱政府或於夏季耗盡資金，如債務談判出現僵局可能衝擊美債市場。

另一方面，美國一季度經濟數據疲軟，受到關稅預期影響，美國進口大增導致GDP(國內生產總值)下降0.3%，近期零售銷售及消費信心數據亦有所下滑。第三，在地緣形勢擾動之下，美伊、俄烏談判波動或加劇大宗商品價格震盪，間接影響美聯儲政策決策。最後，特朗普政府料延續「美國優先」的政策初衷，圍繞戰略產業回流的關稅摩擦壓力或相對仍大。

(中國工商銀行(亞洲)東南亞研究中心)