

比亞迪最賺錢 吉利銷量大升 零跑轉虧為盈

新能源車競爭激烈 突圍車企值博

板塊透視 在競爭白熱化的影響下，上半年內地車企業績呈現明顯兩極化。以比亞迪（01211）為代表，成功在新能源車領域突圍的車企，表現持續向好，比亞迪以155億元人民幣的盈利，成為最賺錢且營收最高的車企。至於在新能源與智能化轉型方面表現成功的吉利汽車（00175），銷量大幅上升47%，增幅位居主要同業之冠。

新勢力車企方面則表現參差，其中零跑汽車（09863）中期轉虧為盈，賺3303萬元，成為第二家實現盈利的新勢力車企。相反，部分仍在轉型階段的車企則盈利受壓。因此，分析認為，投資者應聚焦於新能源赛道上的領先企業。

大公報記者 李信

作為全球新能源車銷量冠軍，比亞迪一直是市場焦點。其中期銷量同比上升33%至214.6萬輛，盈利增長13.8%，兩者均位居香港上市車企之首。從業績表現，可凸顯出其在三電技術、垂直供應鏈及產品矩陣上的系統性優勢。然而，受內地市場價格戰加劇影響，比亞迪第二季盈利下跌近三成。

分析指出，下跌主因是內地新能源汽車市場價格戰持續，公司為維持競爭力，在第二季度採取終端降價與優惠促銷等策略，直接影響單車利潤及整體毛利率。不過，上半年比亞迪營收首次超越特斯拉，有助鞏固其全球新能源車企的領跑地位。

里昂：比亞迪目標價140元

里昂發表研究報告指出，比亞迪把第二季遜於預期的表現，歸因於市場競爭激烈、成本高企，以及為經銷商提供返利政策，導致單車利潤下滑。集團同時透露，下半年將推出新車型與改款計劃，包括在成都車展發布「鈦金7」系列，並以原價為現有大眾市場車型升級配置。

該行認為，隨著車輛功能強化帶動價格趨於穩定，加上競爭對手的新產品周期逐步結束，集團對市場未來走向感到樂觀。報告重申對比亞迪H股與A股的「高度確信跑贏大市」評級，H股目標價為140港元，A股為140元人民幣，相當於預測明年市盈率19倍，反映內地電動車市場競爭格局正趨向精細化。

東莞證券則看好比亞迪的出口表現。該行指出，比亞迪受益於海外車型銷量上

升及區域市場拓展，上半年海外營收1353億元人民幣，同比增長50.5%，佔總營收的36.5%。海外業務毛利率為19.8%，高於內地市場水平。此外，比亞迪已在全球超過112個國家和地區布局，上半年在意大利、土耳其、西班牙、巴西等多個市場的新能源車銷量位居第一。

東莞證券指出，比亞迪持續投入巨額研發，支持在智能領域的創新。上半年研發投入309億元人民幣，同比增長53%，接近淨利潤的兩倍。龐大的研發資源支撐了公司在「天神之眼」輔助駕駛系統、「超級e平台」兆瓦閃充，以及「靈鷲」車載無人機系統等領域的技術突破，並使其在多項全球汽車技術的中國專利授權量排名中位列榜首。該行對比亞迪給予「買入」評級。

出口市場將成增長動力

光大證券國際證券策略師伍禮賢向《大公報》表示，比亞迪在汽車電動化與智能化等關鍵領域具備雄厚技術積累，其中一項優勢在於其動力電池技術——公司開發出高度安全的磷酸鐵鋰「刀片電池」，推動磷酸鐵鋰電池重回主流赛道，助力全球新能源汽車產業穩步發展。此外，比亞迪的一體化戰略亦成功突圍，從鋰礦、電池到自研芯片的布局，使公司在同業面臨供應鏈與「缺芯」問題時不受拖累，反而進一步搶佔市佔率。

他指出，比亞迪銷量基數龐大，加上同業不斷追趕，出口市場將成為其未來的增長動力，屬於車企中較穩健的選擇。



▲比亞迪在新能源車領域成功突圍，銷量持續攀升，出口市場將成為未來的增長動力。

部分車企中期業績 (億元人民幣)

股份	盈利	同比變化 (%)
比亞迪(01211)	155.1	+13.8
奇瑞汽車(09973)	97.0	+24.0
吉利汽車(00175)	92.9	-13.9
長城汽車(02333)	63.3	-10.2
理想汽車(02015)	17.4	+3.0
零跑汽車(09863)	0.3	虧轉盈
小鵬汽車(09868)	11.4	-56.9

大行預測三家車企目標價

券商	目標價	評級
比亞迪		
花旗	174.0	買入
德銀	144.0	買入
滙豐	144.0	買入
野村	132.0	買入
吉利		
大華繼顯	42.0	買入
德銀	27.6	買入
元大	25.0	買入
野村	20.48	買入
零跑		
里昂	80.0	跑贏大市
德銀	75.0	買入
瑞銀	72.0	中性



▲吉利新能源轉型已見成效，正步入快速增長期。圖為吉利旗下極氪品牌今年進軍日本市場。

吉利轉型顯效 步入快速增長期

值得期待 數年前，吉利汽車(00175)仍處於新能源轉型的奮鬥階段，如今已漸見成果。上半年營業收入1503億元，同比增長27%，創歷史新高；盈利雖下跌13.9%至92.9億元（人民幣，下同），但若扣除外匯兌稅等非核心損益，核心歸母淨利潤為66.6億元，大幅增長102%。同期銷量140.9萬輛，上升47%，增幅超越市場平均水平。因此，吉利將全年銷售目標由271萬輛上調至300萬輛。分析認為，吉利新能源轉型已見成效，正步入快速增長期，屬車企中的增長股。

整合資源 帶動銷量上升

面對市場競爭加劇，吉利銷量仍能保持理想增長，分析指出，這與公司近年積極推動新能源轉型及品牌整合密切相關。特別是旗下極氪、領克及銀河等品牌進入調整期，幾何品牌亦正式併入銀河，均取得成效。市場人士表示，吉利改變了以往品牌分散的局面，透過整合資源，提升競爭力，帶動銷量上升。

品牌整合得宜，加上持續投入新能源車研發，使吉利上半年交出亮麗成績。整體銷量增長47%至140.9萬輛，其中新能源汽車銷量72.5萬輛，同比急增126%。燃油汽車、插電混動汽車及純電動汽車銷量分別為68.4萬輛、21.4萬輛及51萬輛，同比增長8%、61%及173%，表現均優於中國乘用車市場平均增速。

中國市場方面，吉利銷量122.5萬輛，同比增長62%，市佔率為11.2%，位居自主品牌銷量第二名。其中，新能源汽車銷量為68.4萬輛。出口銷量為18.4萬輛，同比下降8%，但新能源汽車出口達4.04萬輛，同比大幅增長146%。

下半年新車款密集推出

光大證券國際證券策略師伍禮賢向大公報表示，吉利經過多年轉型，現已進入快速增長階段，不僅新能源車銷量大幅上升，燃油車與電動車亦同步增長，形成油電雙贏局面。此外，吉利銀河新能源汽車啟動出口，推動車型多元化發展，因此他認為吉利屬車企中的增長股，前景值得期待。

展望未來，西南證券研究報告指出，吉利積極把握市場趨勢，今年計劃推出10款全新車型，針對主流中型轎車市場加強布局，並彌補中大型及大型SUV產品線的不足。上半年極氪007GT、領克900等新車銷量表現強勁，下半年將有更多新車密集推出，包括銀河A7、領克10EM-P、銀河M9、星耀6及極氪9X等，預計將進一步推動銷量增長，因此給予「買入」評級。



雙引擎驅動 零跑新勢力異軍突起

策略奏效 在汽車新勢力領域中，「蔚小理」長期佔據市場目光。然而，零跑汽車（09863）卻異軍突起，不僅首次實現中期盈利，更成為繼理想汽車（02015）後，第二家達成獲利的新勢力車企，引發市場高度關注。由於銷情暢旺，零跑已將今年銷量目標由原先的50萬至60萬輛，上調至58萬至65萬輛，並計劃在明年挑戰100萬輛，可見其雄心壯志。

分析指出，零跑致勝的關鍵在於「超高性價比」與「全局自研」兩大優勢。今年上半年，其汽車總交付量達22.17萬輛，同比增長155.7%，位居新勢力之首，並錄得淨利潤3303萬元（人民幣，下同）。毛利率亦大幅提升13個百分點至14.1%，創下公司成立以來新高，主要得益於規模效應、成本管控、產品結構優化及其他業務收益貢獻。



▲零跑在市場上異軍突起，關鍵在於具有「超高性價比」與「全局自研」兩大優勢。

國信證券報告顯示，零跑上半年平均單車營收為10.94萬元，基本持平，但單車成本降至9.39萬元，為歷史新低，單車毛利則達1.55萬元，反映規模效應與供應鏈管理持續優化。隨著B系列車型及C系列改款推出，預計下半年銷量將進一步攀

升，規模效益更加顯著。

建銀予「跑贏大市」評級

另有分析認為，零跑的核心競爭力來自「極致性價比+全局自研」的雙輪驅動模式，透過自研掌握約65%核心零部件成本控制權，零跑得以實現「低價高配」的產品競爭力。

建銀國際報告指出，零跑持續擴充智能電動車產品線，並提升海外業務比重。儘管內地「以舊換新」政策規模可能縮減，但補貼有望延續至明年，預計零跑第四季月銷量將達6萬至7萬輛。

此外，零跑計劃於明年首季推出L2+至L3級別自動駕駛功能，有望在同等價位市場中建立差異化優勢。基於其生產效率提升與海外市場潛力，建銀國際給予「跑贏大市」評級。

港專業服務具優勢 助內地車企外闖

新聞分析 面對內地汽車市場的激烈競爭，眾多車企不得不透過減價促銷來維持銷量，導致上半年行業利潤普遍受壓。在港上市車企中，除比亞迪（01211）與理想汽車（02015）等少數企業仍保持盈利增長外，多數公司利潤出現下滑，整體行業仍處於艱難調整階段。

為車企建良好國際形象

在此背景下，越來越多車企將目光轉向海外，積極拓展東盟、南美及歐洲等市場。中國汽車在全球的能見度不斷提升，其高性價比優勢逐漸獲得海外消費者認可，為中國汽車品牌樹立了良好

國際形象。

受惠於去年商務部等九部門聯合發布的《關於支持新能源汽車貿易合作健康發展的意見》，中國新能源汽車產業在國際化經營、物流體系建設、金融支持及貿易促進等多方面獲得有力支持。分析預計，今年中國新能源汽車出口量將同比增長一成，達

到140萬輛，南美、東盟及中東將成為重點出口區域。

中國新能源汽車出海保持理想增速，主要得益於中國擁有全球最完善、規模最大的汽車產業鏈，並已掌握核心技術，使產品在性能與成本之間取得良好平衡，深受海外市場歡迎，從而在新能源赛道上實現「彎道超車」。

然而，內地車企在出海過程中仍面臨「水土不服」的挑戰。香港可憑藉其豐富的國際網絡資源，為內地企業提供指引，協助其適應不同市場環境。加上香港專業服務具備國際一流水平，能有效幫助企業規避因不熟悉當地法律而引發的合規風險，為內地車企順利開拓國際市場保駕護航。