



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年08月25日

基础数据

08月22日收盘价(港元)	3.58
总市值(亿港元)	180.62
总股本(亿股)	50.45

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外汽车】华晨中国(01114.HK)
点评: 轻装上阵高股息, 宝马全新纯电平台车型即将上市-2025.08.12

分析师: 余小丽

S0190518020003
AXK331
yuxiaoli@xyzq.com.cn

BRILLIANCE CHI(01114.HK)
慷慨派息, 上半年业绩超预期

投资要点:

- **慷慨派息, 在手现金依然充足:** 2025年8月22日公司公告了每股0.8港元派息(2025年上半年每股收益为0.337元人民币), 派息额约为40.36亿港元, 截至2025年6月30日, 公司账上现金及现金等价物58.57亿元、短期银行存款12.36亿元、应收一家联营公司股息21.44亿元、应收长期贷款14.2亿元和应收短期贷款8.89亿元, 派息后公司在手现金依然充足。
- **上半年业绩超预期:** 2025年上半年华晨宝马中国销量为26万台, 同比下降16.7%, 出口1550台, 同比下降88.9%, 华晨宝马业绩为82.06亿元, 同比下降25.1%, 单车盈利为3.1万元, 环比2024年下半年改善, 同比下降0.2万元, 华晨宝马上半年业绩下降幅度比原先预期的要低。华晨中国上半年权益持有人应占盈利为17亿元, 同比略有增长, 主要因为上半年的分红所得税同比有大幅下降所致。
- **宝马全新纯电平台车型即将上市, 期待加大零部件自制比例及出口:** 华晨宝马的新世代车型主要基于宝马Neue Klasse(NK)平台打造, 该平台是宝马专为电动化和数字化设计的下一代架构, 强调800V高压平台、第六代eDrive电驱技术及大圆柱电池的应用, 我们预计新平台车型将于2026年上市销售。根据宝马业绩发布会信息, 宝马未来26个月会上新能源车型及改款车型一共40款, 迎来车型大周期。另外华晨宝马加大零部件自制比例和加大出口也将值得期待。
- **我们的观点:** 我们预计2025、2026、2027年公司归母净利润分别为34.49、29.31和29.46亿元利润, 给与“买入”评级。
- **风险提示:** 宝马中国销量大幅下降、出现产品质量问题、中国市场竞争过于激烈。

主要财务指标

会计年度(千元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,095,949	1,235,722	1,553,810	1,967,324
增长率	-2%	13%	26%	27%
归母净利润	3,101,075	3,449,291	2,930,735	2,946,229
增长率	-60%	11%	-15%	1%
EPS	0.61	0.68	0.58	0.58
P/E	5.82	5.24	6.16	6.13

数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

表 1：华晨宝马分车型销量及其盈利

宝马型号	2023	2024	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1
1 系	14,638	86	10,673	3,965	81	5	2
2 系							5,030
3 系	203,688	192,412	94,624	109,064	103,099	89,313	85,486
5 系	142,322	94,841	62,672	79,650	43,660	51,181	61,127
X1	83,010	92,068	35,590	47,420	51,289	40,779	32,588
X2	17,230	307	10,110	7,120	298	9	2
X3	155,343	136,461	74,351	80,992	68,562	67,899	37,188
X5	93,723	87,632	46,056	47,667	45,741	41,891	39,032
华晨宝马中国总销量 (台)	709,954	603,807	334,076	375,878	312,730	291,077	260,455
其中之 BEVs 销量 (台)	95,550	95,083	41,547	54,003	50,750	44,333	27,591
其中油车销量(台)	614,404	508,724	292,529	321,875	261,980	246,744	232,864
华晨宝马中国总销量 yoy		-15.0%			-6.4%	-22.6%	-16.7%
其中之 BEVs 数目 yoy		-0.5%			22.2%	-17.9%	-45.6%
其中油车 yoy		-17.2%			-10.4%	-23.3%	-11.1%
华晨宝马出口汽车销 量(台)	33,931	21,284	16,595	17,336	13,967	7,317	1,550
华晨宝马全球汽车销 量(台)	743,885	625,091	350,671	393,214	326,697	298,394	262,005
华晨宝马全球总销量 yoy		-16.0%			-6.8%	-24.1%	-19.8%
华晨宝马新能源车国 内销量占比	13.5%	15.7%	12.4%	14.4%	16.2%	15.2%	10.6%
华晨宝马出口销量占 比	4.6%	3.4%	4.7%	4.4%	4.3%	2.5%	0.6%
华晨宝马收入 (千 元)	253,484,512	205,064,858	120,213,518	133,270,994	111,521,948	93,542,910	85,796,182
华晨宝马利润 (千 元)	31,177,207	17,450,301	19,772,513	11,404,694	10,939,670	6,510,631	8,206,355
单车收入 (万元)	34.1	32.8	34.3	33.9	34.1	31.3	32.7
单车利润 (万元)	4.2	2.8	5.6	2.9	3.3	2.2	3.1

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表 (单位:百万 元)					利润表 (单位:百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,420	7,873	10,255	12,149	营业收入	1,096	1,236	1,554	1,967
现金	10,540	4,928	7,185	8,932	营业成本	-902	-1,017	-1,313	-1,672
应收账款及票据	486	567	664	780	销售费用	-54	-74	-81	-89
存货	261	287	315	347	管理费用	-529	-588	-617	-648
应收长期贷款	1,602	1,602	1,602	1,602	财务费用	414	153	92	137
其他	531	489	489	489	应占联营公司业绩	4,361	4,095	3,253	3,195
非流动资产	15,686	16,595	16,244	15,846	除税前溢利	4,520	3,812	2,923	2,925
固定资产	1,297	2,221	1,882	1,494	所得税	-1,474	-457	-86	-73
于联营公司权益	12,450	12,450	12,450	12,450	净利润	3,046	3,355	2,836	2,852
已质押及受制银行贷 款	582	582	582	582	少数股东损益	-55	-94	-94	-94
其他	1,357	1,342	1,330	1,319	归属母公司净利润	3,101	3,449	2,931	2,946
资产总计	29,106	24,468	26,499	27,995	EBIT	4,106	3,658	2,830	2,788
流动负债	1,836	1,888	1,950	2,025	EBITDA	4,268	3,788	3,053	2,976
短期借款	330	330	330	330	EPS (元)	0.61	0.68	0.58	0.58
应付账款及票据	540	592	655	730					
其他	965	965	965	965					
非流动负债	172	172	1,029	1,064					
负债合计	2,008	2,060	2,980	3,089					
普通股股本	397	397	397	397					
储备	25,664	20,709	21,821	23,207					
归属母公司股东权益	26,061	21,106	22,218	23,605					
少数股东权益	1,037	1,301	1,301	1,301					
股东权益合计	27,098	22,408	23,519	24,906					
负债和股东权益	29,106	24,468	26,499	27,995					

现金流量表 (单位:百万 元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-214	-321	28	102	成长能力				
除税前利润	4,520	3,812	2,923	2,925	营业收入	-2.27%	12.75%	25.74%	26.61%
应占联营公司业绩	-4,361	-4,095	-3,253	-3,195	归属母公司净利润	-59.91%	11.23%	-15.03%	0.53%
折旧摊销	163	130	222	188	获利能力				
营运资金变动及其他	-535	-167	137	184	毛利率	17.69%	17.68%	15.50%	15.00%
	0	0	0	0	销售净利率	277.90%	271.49%	182.54%	144.96%
投资活动现金流	8,644	3,019	3,953	3,110	偿债能力				
资本支出	-1,146	-1,343	-143	-143	资产负债率	6.90%	8.42%	11.24%	11.03%
已收股息	7,654	4,361	4,095	3,253	净负债比率	-31.48%	-12.80%	-17.88%	-23.46%
其他投资	2,136	0	0	0	流动比率	7.31	4.17	5.26	6.00
	0	0	0	0	速动比率	7.17	4.02	5.10	5.83
筹资活动现金流	-28,741	-8,310	-1,725	-1,465	营运能力				
已付股利	-27,211	-8,310	-1,725	-1,465	总资产周转率	0.03	0.05	0.06	0.07
其他	-1,530	0	0	0	应收账款周转率	2.97	2.63	2.62	2.75
现金净增加额	-20,311	-5,611	2,257	1,747	应付账款周转率	2.32	2.16	2.19	2.34
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.61	0.68	0.58	0.58
					每股经营现金流	-0.04	-0.06	0.01	0.02
					每股净资产	5.37	4.44	4.66	4.94
					估值比率				
					P/E	5.82	5.24	6.16	6.13
					P/B	0.67	0.81	0.77	0.73

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limite 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人

请阅读最后评级说明和重要声明

推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk