



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年04月17日

基础数据

04月16日收盘价(港元)	3.08
总市值(亿港元)	155.39
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)2025H1业绩点评-慷慨派息, 上半年业绩超预期-2025.08.25

【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) 华晨宝马业绩承压, 但高股息依然可期

投资要点:

- **华晨宝马业绩承压:** 2025年华晨宝马国内销量为53.4万台(其中BEV有4.78万台), 较2024年同期为60.4万台(其中BEV为9.5万台)下降11.6%, 但其中5系销量从9.48万台提升33.3%至12.64万台, 2025年华晨宝马收入从2051亿元下降至1656亿元, 净利润从174.5亿元大幅下降至103.9亿元, 华晨宝马的业绩下降主要是因为销量下降及经销商补贴加大, 而来自于产品组合变动抵消了部分跌幅。2025年华晨中国权益持有人应占利润为19.86亿元, 较2024年的31亿元同比下降36%。
- **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款一共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。
- **高股息依然可期:** 截止到2025年底公司账上现金及现金等价物、短期银行存款分别为45、7.09亿元(2025年华晨宝马派息还未入账), 无银行负债, 未来我们预计公司无较大资本开支, 充足的现金将为大额派息提供支撑, 我们预期高股息依然可期。
- **我们的观点:** 我们预计2026、2027、2028年公司归母净利润分别为23.73、24.09和26.26亿元, 给予“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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,181,922	1,492,558	1,896,385	2,421,360
增长率	7.8%	26.3%	27.1%	27.7%
归母净利润	1,985,686	2,373,005	2,408,532	2,625,823
增长率	-36.0%	19.5%	1.5%	9.0%
EPS	0.39	0.47	0.48	0.52
P/E	7.83	6.55	6.45	5.92

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

图1、华晨宝马分车型销量及其盈利

华晨宝马国内汽车销量(台)	2021	2022	2023	2024	2025
宝马型号					
1系	36,350	24,195	14,638	86	2
2系					8,842
3系	173,000	161,721	203,688	192,412	180,457
5系	172,854	173,977	142,322	94,841	126,444
X1	95,089	81,895	83,010	92,068	63,004
X2	23,300	18,506	17,230	307	2
X3	151,407	146,407	155,343	136,461	82,850
X5			93,723	87,632	72,400
华晨宝马中国总销量(台)	652,000	664,934	709,954	603,807	534,001
华晨宝马中国总销量yoy		7.8%	2.0%	6.8%	-15.0%
其中之BEVs销量(台)	22,452	45,364	95,550	95,083	47,762
其中之BEVs数目yoy		102.0%	110.6%	-0.5%	-49.8%
i3					
其中油车销量(台)	629,548	619,570	614,404	508,724	486,666
其中油车yoy		4.0%	-1.6%	-0.8%	-17.2%
华晨宝马出口汽车销量(台)	21,888	30,005	33,931	21,284	2,162
华晨宝马全球汽车销量(台)	673,888	694,939	743,885	625,091	536,156
华晨宝马全球总销量yoy		3.1%	7.0%	-16.0%	-14.2%
华晨宝马新能源车国内销量占比	3.4%	6.8%	13.5%	15.7%	8.9%
华晨宝马出口销量占比	3.2%	4.3%	4.6%	3.4%	0.4%
华晨宝马收入(千元)	213,629,487	235,589,367	253,484,512	205,064,858	165,556,000
华晨宝马利润(千元)	36,700,840	40,996,364	31,177,207	17,450,301	10,125,412
单车收入(万元)	31.7	33.9	34.1	32.8	30.9
单车利润(万元)	5.4	5.9	4.2	2.8	1.9

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,749	9,982	11,407	12,912
现金	4,500	6,600	7,870	9,195
应收账款及票据	573	654	752	870
存货	517	568	625	688
应收长期贷款	1,287	1,287	1,287	1,287
其他	873	873	873	873
非流动资产	15,831	15,808	15,624	15,546
固定资产	1,273	1,029	812	638
于联营公司权益	12,296	12,296	12,296	12,296
已质押及受制银行贷款	709	709	709	709
其他	1,553	1,774	1,807	1,903
资产总计	23,580	25,790	27,031	28,458
流动负债	1,475	1,564	1,672	1,801
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	658	747	854	983
其他	817	817	817	817
非流动负债	165	1,029	1,064	1,064
负债合计	1,640	2,594	2,736	2,865
普通股股本	397	397	397	397
储备	20,629	21,886	22,985	24,283
归属母公司股东权益	21,027	22,283	23,382	24,680
少数股东权益	913	913	913	913
股东权益合计	21,940	23,197	24,295	25,593
负债和股东权益	23,580	25,790	27,031	28,458

现金流量表 (单位:百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-329	22	26	66
除税前利润	2,309	2,299	2,344	2,563
应占联营公司业绩	-2,566	-2,573	-2,605	-2,780
折旧摊销	130	127	103	81
营运资金变动及其他	-201	169	183	203
投资活动现金流	3,019	2,424	2,430	2,462
资本支出	-1,343	-143	-143	-143
已收股息	4,361	2,566	2,573	2,605
其他投资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-8,083	-993	-1,187	-1,204
已付股利	-8,083	-993	-1,187	-1,204
其他	0	0	0	0
现金净增加额	-5,392	1,453	1,270	1,324

利润表 (单位:百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,182	1,493	1,896	2,421
营业成本	-1,018	-1,261	-1,612	363
销售费用	-54	-59	-65	-72
管理费用	-632	-663	-697	-731
财务费用	119	97	126	152
应占联营公司业绩	2,566	2,573	2,605	2,780
除税前溢利	2,309	2,299	2,344	2,563
所得税	-446	-50	-59	-60
净利润	1,862	2,250	2,285	2,502
少数股东损益	-123	-123	-123	-123
归属母公司净利润	1,986	2,373	2,409	2,626
EBIT	2,190	2,202	2,218	2,411
EBITDA	2,320	2,329	2,321	2,492
EPS (元)	0.39	0.47	0.48	0.52

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.84%	26.28%	27.06%	27.68%
归属母公司净利润	-35.97%	19.51%	1.50%	9.02%
获利能力				
毛利率	13.83%	15.50%	15.00%	115.00%
销售净利率	157.56%	150.72%	120.50%	103.34%

偿债能力				
资产负债率	6.96%	10.06%	10.12%	10.07%
净负债比率	-13.03%	-17.27%	-21.13%	-24.73%
流动比率	5.25	6.38	6.82	7.17
速动比率	4.90	6.02	6.45	6.79
营运能力				
总资产周转率	0.04	0.06	0.07	0.09
应收账款周转率	2.81	2.98	3.14	3.34
应付账款周转率	2.37	2.54	2.67	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.39	0.47	0.48	0.52
每股经营现金流	-0.07	0.00	0.01	0.01
每股净资产	4.35	4.60	4.82	5.07
估值比率				
P/E	7.83	6.55	6.45	5.92
P/B	0.71	0.67	0.64	0.61

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北京同仁堂医养投资股份有限公司、瀚天成电子科技（厦门）股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、兴证国际、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、瑛泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、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、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huabei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Vertex Capital Investment Ltd、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、CICC、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO.,LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd、Chongqing Xinshuangquan Urban Construction And Development Co Ltd、CISI FIN、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT

OPERATION (GROUP) CO., LTD., Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch, GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD., Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd., Miduoduo Group Inc., Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd., Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd., BANK OF JIANGSU, CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY, HALCYON AGRICORPORATION LIMITED, Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd., CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD., Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd., LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD., Guangzhou Development District Holding Group Limited, Chengda International Co., Limited, Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd., Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd., Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd., Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd, Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd, Zibo High-Tech International Investment Co., Limited, Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd., BANK OF SHANGHAI, SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD, Lingong Heavy Machinery Co., Ltd., TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD., TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD., Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd., Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd., Worldwide Logistics Holding Inc., Holyfire Technology Group Limited, Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd., Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd., GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED, SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD., ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED, Zijin Mining Group Co., Ltd, Turkey Wealth Fund, 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., Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd., Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited 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外大街甲 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
