

股份评论-比亞迪股份 (01211)

2021年08月26日

市场空间依旧庞大 多重利好有益发展

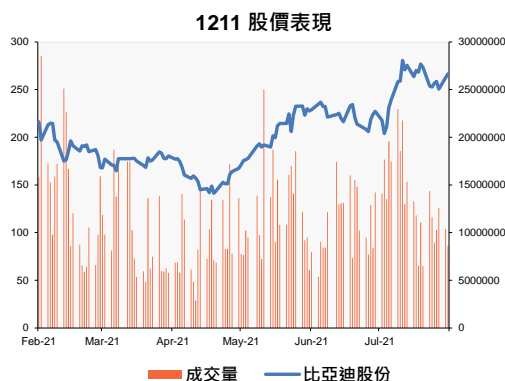
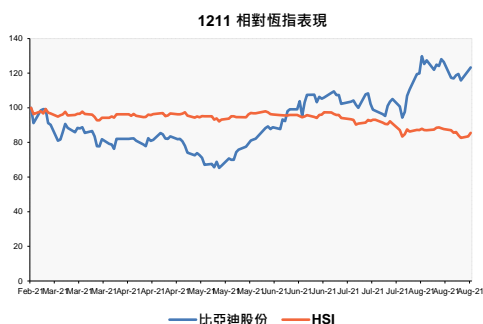
行业：汽车及零部件
评级：买入

01211.HK, 1211HK

收市价：HKD256.4

目标价：HKD330.0
潜在升幅：28.7%

股價表現 (HKD)			
價格	256.40	1個月相對表現	17.7%
52週最高	295.00	6個月相對表現	30.1%
52週最低	75.00	52周相對表現	238.1%
52週Beta	1.65	年至今相對表現	26.3%



数据源：彭博 26/08/2021

公司简介：

集团主要从事汽车及相关产品、手机部件及组装服务和二次充电电池及光伏业务。

基础分析：

- **政策支持中长期较为稳定：**中国内地加速发展新能源汽车，不仅符合绿色、低碳的发展目标，亦对改变能源结构，摆脱对外依赖性至关重要。近日商务部指出，减少新能源车购买限制，同时在充电、通行、停车等环节创造更多便利，并加大在公交、出租、物流配送等公共领域的推广力度。政策利好将有助于持续提升新能源汽车的渗透率。
- **市场空间依旧庞大：**早前国务院办公厅发布相关文件，目标到2035年，纯电动车成为销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。今年上半年内地新能源汽车渗透率达9.4%。市场空间十分广阔，增速亦可观。中国汽车工业协会数据显示，内地7月份汽车销量按年下降11.9%；乘用车销量跌7%。而7月份新能源汽车销量按年增长164.4%，鲜明对比反映出汽车行业结构正在加速变化。并且，随着技术逐渐成熟，电动车在加速、噪音、能耗和智能化等方面，已超过燃油车，产业发展从最初的依靠政策驱动正转变为政策市场双引擎驱动。新能源汽车行业加速发展为大势所趋。
- **集团作为行业先行者优势显著：**集团7月新能源汽车销量达50,492辆，年度累计同比增长170.6%。其中49.5%来自纯电动乘用车，累计同比涨幅达108.8%，49.6%来自插电式混合动力乘用车，累计同比涨幅达463.3%。混合动力车的增长主要来源于「DM-i」系列车型。该系列将传统以油为主的模式改为以电为主，有效推进新能源汽车对传统燃油车的替代，加速市场结构升级。该系列热销亦离不开刀片电池的加持，其较传统车用电池具更高安全性，更低成本及续航力强等优势，潜能尚未完全释放。据悉，内地电池订单已处于饱和甚至供不应求阶段，集团正加快提升电池产能，以应对后续内部销量和外部供应，集团预计，2022年底产能或将进一步攀升至100GWh。料将成长为新的盈利增长引擎。

买卖策略：

集团兼具政策支持、新能源、国产替代等多个利好概念，虽近期股价随大市调整，仍具向上的动力和潜能，可候股价调整至八月上升裂口位置约\$246.0逢低吸纳，先上望目标价约\$330.0，明确跌穿近期低位约196.0止蚀。

风险提示：政策执行进展不及预期或出现变化；新车型销售不及预期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 03 月 31 日三个月):

集团截至 2021 年 03 月 31 日止三个月实现收入约人民币 409.9 亿元，同比增长 108.3%：

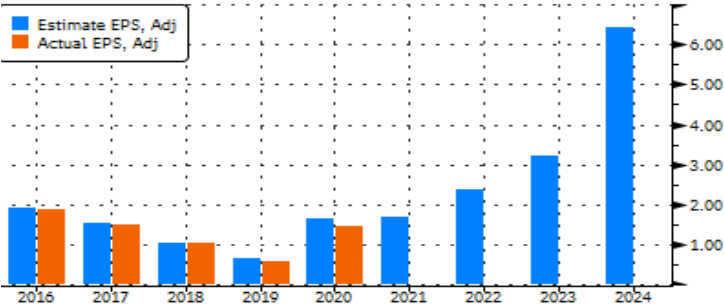
財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Quarterly (FQ)	年份選取:	3	
損益表摘要							
		2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入		-	-	177,911	40,992	51,575	44,520
經營溢利		-	-	11,076	1,379	2,061	4,320
稅前淨利		-	-	7,157	656	1,205	2,750
非常項目前收入		-	-	6,203	511	1,112	2,518
淨利潤		-	-	4,359	237	821	1,751
非常項目前每股收益		0.53	0.47	1.73	0.08	0.35	0.67
每股收益		-	-	1.49	0.08	0.28	0.62
非常項目前稀釋每股收益		-	-	1.73	0.08	0.35	0.67
稀釋每股收益		-	-	1.49	0.08	0.28	0.62
每股股利		-	-	-	-	-	-
EBITDA		-	-	-	-	-	-
股本回報率		-	-	-	6.22	7.42	5.82

估值比率	Fiscal Year							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
市盈率	144.2x	215.1x	345.7x	134.2x	131.9x	93.2x	69.2x	
EV/EBIT	30.6x	27.2x	33.3x	55.9x	82.2x	64.8x	55.5x	
EV/EBITDA	16.1x	11.8x	12.4x	24.8x	37.7x	31.4x	27.9x	
P/S	1.5x	1.0x	0.8x	3.0x	3.9x	3.2x	2.7x	
P/B	3.0x	2.3x	1.8x	8.4x	8.9x	8.1x	7.3x	
股利率	0.2%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
獲利比率%								
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
毛利率	19.0	14.8	14.8	17.8	15.7	16.1	16.2	
EBITDA 獲利率	14.2	13.7	12.9	14.6	10.9	10.6	10.2	
營業率	7.5	6.0	4.8	6.5	5.2	5.6	5.8	
獲利率	3.8	2.3	1.3	2.8	2.5	2.8	3.1	
資產報酬率	2.5	1.5	0.8	2.1	2.1	2.7	3.2	
股本回報率	7.8	5.0	2.6	7.4	7.3	8.9	10.6	
槓桿和覆蓋率								
	12/17	12/18	12/19	12/20				
流動比率	1.0	1.0	1.0	1.0				
速動比率	0.6	0.5	0.5	0.6				
EBIT/利息	3.3	2.5	1.9	3.8				
總債務/資本	0.5	0.5	0.6	0.4				
總債務/權益	1.2	1.1	1.2	0.8				
有效稅率%	12.5	18.9	12.8	12.6				

数据源：彭博 26/08/2021

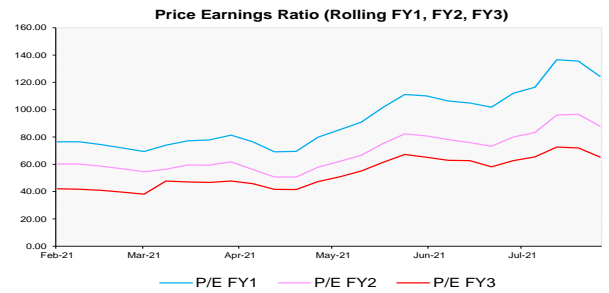
(人民币百万元计；数据源：彭博 26/08/2021)

预测盈利：



数据源：彭博 26/08/2021

预测市盈率：



数据源：彭博 26/08/2021

同业市销率比较：

				定價		表現		評價比率		Price to Sales						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣(當地)	最小	271,079	-9.7%	-14.6%	60.6x	33.2x	29.0x	22.6x	11.5x	6.9x	4.7x		
				最大	5,547,189	8.2%	20.3%	60.6x	83.6x	52.9x	38.6x	14.2x	10.4x	8.3x		
				平均	2,105,058	-0.4%	3.8%	60.6x	58.4x	40.9x	28.9x	13.0x	8.2x	5.9x		
1211	比亞迪股份	Automobile Manufacturers	HKD	882,811	882,811	17.3%	29.6%	7.2x	5.7x	6.0x	4.8x	3.7x	3.0x	2.6x		
TSLA US	特斯拉公司	Automobile Manufacturers	USD	712,457	5,547,189	8.2%	5.7%	60.6x	33.2x	29.0x	22.6x	14.2x	10.4x	8.3x		
NIO US	蔚來汽車公司	Automobile Manufacturers	USD	63,820	496,905	-9.7%	-14.6%		83.6x	52.9x	25.4x	11.5x	6.9x	4.7x		
XPEV US	小鵬汽車	Automobile Manufacturers	USD	34,816	271,079	0.4%	20.3%				38.6x	13.4x	7.5x	4.8x		

数据源：彭博 26/08/2021

同业股本回报率比较：

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣(當地)	最小	271,079	-9.7%	-14.6%	-43.6%	-310.2%	-349.3%	-81.0%	-15.7%	-6.4%	-1.1%		
				最大	5,547,189	8.2%	20.3%	-43.6%	-21.3%	-14.9%	4.8%	18.8%	21.2%	21.6%		
				平均	2,105,058	-0.4%	3.8%	-43.6%	-165.8%	-182.1%	-46.3%	-2.3%	4.2%	9.1%		
1211	比亞迪股份	Automobile Manufacturers	HKD	882,811	882,811	17.3%	29.6%	7.8%	5.0%	2.6%	7.4%	7.3%	8.9%	10.6%		
TSLA US	特斯拉公司	Automobile Manufacturers	USD	712,457	5,547,189	8.2%	5.7%	-43.6%	-21.3%	-14.9%	4.8%	18.8%	21.2%	21.6%		
NIO US	蔚來汽車公司	Automobile Manufacturers	USD	63,820	496,905	-9.7%	-14.6%		-310.2%	-349.3%	-81.0%	-15.7%	-2.3%	6.9%		
XPEV US	小鵬汽車	Automobile Manufacturers	USD	34,816	271,079	0.4%	20.3%				-62.8%	-10.1%	-6.4%	-1.1%		

数据源：彭博 26/08/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	138,152	172,693	237,742	291,494	343,048	流動資產總額	119,652	132,576			
- 銷售成本	117,646	142,037				+ 現金及約當現金項目	11,967	15,481			
毛利	20,506	30,656	37,321	46,866	55,663	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	16,718	22,201				+ 應收帳款及票據	52,735	57,222			
	7,747	11,507				+ 存貨	28,604	37,296			
						+ 其他流動資產	26,346	22,578			
經營溢利	6,619	11,214	12,323	16,411	19,791	長期資產總額	99,191	106,213			
- 利息費用	3,262	2,926				+ 長期投資	108	112			
- 匯兌損益	-148	0				固定資產總額	114,951	132,941			
- 淨營業外損失(收益)	746	543				累計折舊	44,997	54,860			
稅前淨利	2,758	7,745	9,197	12,640	15,933	+ 固定資產淨額	69,953	78,081			
- 所得稅費用	354	977				+ 其他長期資產	29,129	28,021			
非常項目前收入	2,404	6,767				流動負債總額	120,840	126,430			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款					
- 少數股東權益	572	2,003				+ 短期借款	60,718	33,039			
非常項前稀釋每股收益	0.57	1.65				+ 其他短期負債	60,122	93,390			
調整後淨利潤*	1,832	4,765	5,992	8,234	10,550	總長期負債	27,977	35,795			
調整後每股收益	0.67	1.65	2.02	2.86	3.85	+ 長期借款	25,129	29,067			
每股股利	0.07	0.17	0.21	0.30	0.38	總負債	148,818	162,224			
股利支付比%	12.1	10.5	0.10	0.11	0.10	+ 長債先股	4,916	1,300			
總流通股數	2,728	2,728				+ 少數股權	6,532	9,004			
稀釋後在外流通股數	2,728	2,728				+ 股本及資本公積	25,444	27,020			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	17,779	25,298	25,805	30,998	34,909	+ 保留盈利及其他權益	33,134	39,241			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						股東權益合計	70,025	76,565			
						總負債及權益	218,843	238,790			
						每股帳面價值	21.47	24.29	29.88	32.98	36.35
						每股有形資產帳面價值	16.57	19.86			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	1,832	4,765	5,259	7,590	9,767	評價比率					
+ 折舊及攤銷	11,160	14,084				市盈率	331.8x	128.8x	126.6x	89.5x	66.4x
+ 其他非現金調整數	1,858	4,486				EV to EBIT	33.3x	55.9x			
+ 非現金資金變動	-2,246	23,883				EV to EBITDA	12.4x	24.8x	36.1x	30.1x	26.7x
營業活動現金流量	12,604	47,217				價格/營收	0.8x	3.0x	3.7x	3.0x	2.6x
+ 固定資產處分	469	291				價格/帳面價值	1.8x	8.4x	8.6x	7.7x	7.0x
+ 資本支出	-11,714	-6,981	-18,982	-20,526	-21,930	股利率	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
+ 投資增加	-18	-270				獲利率率					
+ 投資減少額	7	87				毛利率	14.8%	17.8%	15.7%	16.1%	16.2%
+ 其他投資活動	-12,491	-9,422				EBITDA獲利率	12.9%	14.6%	10.9%	10.6%	10.2%
投資活動現金流量	-23,746	-16,294				營業利率	4.8%	6.5%	5.2%	5.6%	5.8%
+ 支付股利	-631	-184				獲利率	1.3%	2.8%	2.5%	2.8%	3.1%
+ 短期借款變動						資產報酬率	0.8%	2.1%	2.1%	2.7%	3.2%
+ 長期借款增加	73,148	47,974				股本回報率	2.6%	7.4%	7.3%	8.9%	10.6%
+ 長期借款減少	-61,373	-8,273				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	16,422	3,146				流動比率	0.99	1.05			
+ 股本減少	-190	0				速動比率	0.54	0.58			
+ 其他融資活動	-15,639	-71,263				利息保障率(EBIT/I)	1.91	3.76			
融資活動現金流量	11,736	-28,600				總債務/資本	0.55	0.45			
現金淨變動	594	2,323				總負債/股東權益	1.23	0.81			
自由現金流量(CFO-CAPEX)	890	40,236	3,697	6,147	9,108	其他					
公司自由現金流量	3,733	42,792				資產週轉率	0.62	0.77			
權益自由現金流量	13,699	76,515				應收帳款週轉率	2.46	3.22			
每股可用現金流量	0.33	14.75				應付帳款週轉率					
						存貨週轉率	4.00	4.43			
						有效稅率	12.8%	12.6%			

數據源：彭博 26/08/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则：

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司