

股份评论-比亚迪股份(01211)

2022年05月05日

汽车销量跑赢同业 电池业务增长强劲

行业：汽车

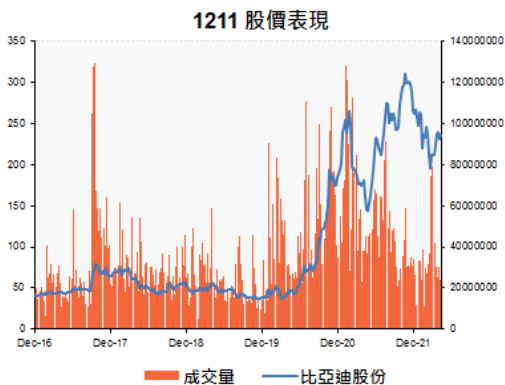
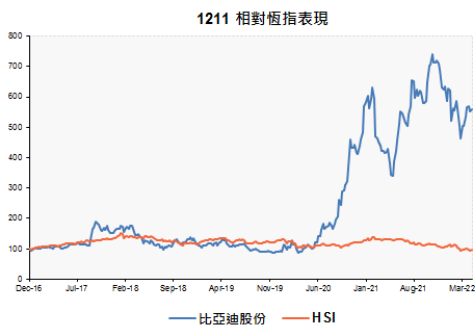
评级：买入

01211.HK, 1211 HK

收市价：HKD 238.40

目标价：HKD 280.00
潜在升幅：17.5%

股價表現 (HKD)			
價格	238.40	1個月相對表現	-4.1%
52週最高	324.60	6個月相對表現	-26.2%
52週最低	138.28	52周相對表現	49.3%
52週Beta	1.51	年至今相對表現	-14.0%



数据源：彭博 05/05/2022

公司简介：

集团主要从事二次充电电池及光伏业务，以及研究、开发、制造及销售汽车与相关产品、手机部件及其他电子产品及轨道设备。

基础分析：

● 汽车销量跑赢同业 流垂直整合优势显现

去年至今，汽车产业因芯片短缺造成困扰，而集团为市场上少数业务可覆盖电池、半导体及电子系统等汽车制造商，因此在供应链问题上，比其他车企更具优势。集团于4月28日公布首季业绩，盈利按年升240%至人民币8亿元，主要是汽车销量大增逾3倍至28.6万辆推动。期内，集团两度上调车价，但未有影响新车销情，成功转嫁上涨的电池成本。

集团销量及增长均优于内地三大电动车，其4月份汽车销量按年增长1.34倍至10.6万辆，连续两个月冲破10万辆大关，所有销售及产量均来自新能源汽车。内地三大电动车则仅得小鹏汽车的4月份交付量按年录得正增长75%至9,002辆，而蔚来及理想汽车4月份交付量分别按年下跌28.6%至5,074辆及24.8%至4,167辆。4月份汽车销量充分证明集团相对于其他车企拥有更完善的垂直整合优势。

● 电池业务增长强劲 位列全球第三

集团4月初宣布，自3月起，已经停止燃油汽车的整车生产。未来，集团将专注于纯电动和插电式混合动力汽车业务。电池作为电动车核心零件之一，集团3月亦投资上游锂矿产资源，以加强上游电池原材料供应，巩固自身供应链发展，进一步反映集团专注发展新能源汽车的决心。研调机构SNE Research数据显示，集团电池出货量于第一季按年增加220%至10.5GWh位，列全球第三，主要归功于集团研发的磷酸铁锂刀片电池和低成本的技术。

买卖策略：

● 股价升穿下降轨

技术走势上，股价自3月中见底后回升，4月初升穿下降轨，投资者可待股价回顺至10天线(约\$230)作初步买入，中长线目标价约为\$280，并以3月17日上升裂口底部(约\$198)作为止蚀位置。

风险提示：汽车销售不及预期；电池成本持续上升

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com
业绩（截至2021年12月31日止半年度）：

估值比率	Fiscal Year						
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
市盈率	189.5x	304.5x	118.2x	126.1x	82.8x	54.0x	36.0x
EV/EBIT	31.0x	33.3x	55.9x	95.6x	57.6x	40.1x	28.7x
EV/EBITDA	13.2x	12.4x	24.8x	30.4x	25.6x	19.8x	15.3x
P/S	0.9x	0.8x	3.0x	3.0x	2.0x	1.5x	1.3x
P/B	2.3x	1.8x	8.4x	6.7x	5.6x	5.0x	4.4x
股利率	0.5%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%

獲利比率 %	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
毛利率	16.4	14.8	17.8	11.2	13.2	13.8	14.4
EBITDA 獲利率	12.6	12.9	14.6	9.8	7.6	7.8	8.2
營業利率	5.4	4.8	6.5	3.1	3.4	3.8	4.3
獲利率	2.1	1.3	2.8	1.4	2.0	2.4	2.9
資產報酬率	1.5	0.8	2.1	1.2	2.0	2.7	3.3
股本回報率	5.0	2.6	7.4	4.0	6.8	9.5	12.5

槓桿和覆蓋率	12/18	12/19	12/20	12/21
流動比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速動比率	0.5	0.5	0.6	0.5
EBIT/利息	2.1	1.9	3.8	3.9
總債務/資本	0.6	0.6	0.4	0.3
總債務/權益	1.4	1.2	0.8	0.3
有效稅率 %	18.9	12.8	12.6	12.2

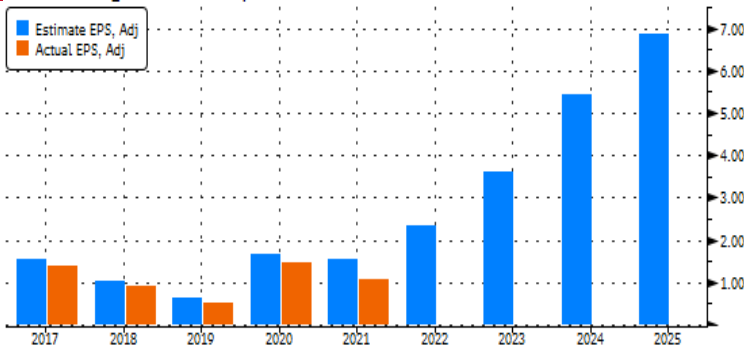
數據源：彭博 05/05/2022

2022年3月止三個月，集團營業額上升63%至人民幣668.25億元，股東應占溢利增長2.4倍至人民幣8.08億元。

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 2022	FQ4 2021	FQ3 2021
收入	-	-	-	-	66,825	70,950	-
經營溢利	-	-	-	-	1,181	1,207	-
稅前淨利	-	-	-	-	1,054	592	-
非常項目前收入	-	-	-	-	912	671	-
淨利潤	-	-	-	-	808	602	-
非常項目前每股收益	1.39	1.23	-	-	0.25	0.34	-
每股收益	-	-	-	-	0.28	0.21	-
非常項前稀釋每股收益	-	-	-	-	0.25	0.32	-
稀釋每股收益	-	-	-	-	0.28	0.19	-
每股股利	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-
股本回報率	-	-	-	-	-	-	-

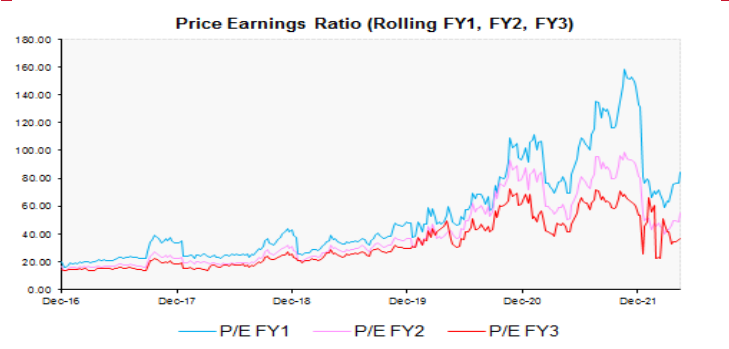
(人民幣百萬元計；數據源：彭博 05/05/2022)

預測盈利：



數據源：彭博 05/05/2022

預測市盈率：



數據源：彭博 05/05/2022

同業市銷率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price to Sales							
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	156,523	-31.2%	-51.5%	35.0x	22.1x	10.7x	4.8x	2.8x	1.6x	0.9x	
				最大	203,629	-21.2%	-31.8%	35.0x	526.9x	22.8x	6.3x	3.2x	1.9x	1.3x	
				平均	178,786	-25.1%	-41.7%	35.0x	274.5x	16.4x	5.6x	2.9x	1.8x	1.2x	
1211	比亞迪股份	Automobile Manufacturers	HKD	769,777	769,777	-4.1%	-26.2%	5.4x	5.4x	4.3x	3.1x	1.9x	1.5x	1.3x	
2015	理想汽車	Automobile Manufacturers	HKD	176,206	176,206	-23.1%	-31.8%		526.9x	15.8x	5.5x	2.8x	1.6x	0.9x	
9866	蔚來汽車公司	Automobile Manufacturers	HKD	203,629	203,629	-31.2%	-31.8%	35.0x	22.1x	10.7x	4.8x	2.8x	1.7x	1.3x	
9868	小鹏汽車	Automobile Manufacturers	HKD	156,523	156,523	-21.2%	-51.5%			22.8x	6.3x	3.2x	1.9x	1.3x	

數據源：彭博 05/05/2022

同業股本回報率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %							
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化							
				最小	156,523	-31.2%	-51.5%					-34.2%	-23.0%	-20.4%	1.9%
				最大	203,629	-21.2%	-31.8%					-0.9%	-0.2%	4.7%	6.6%
				平均	178,786	-25.1%	-41.7%					-16.4%	-12.5%	-8.3%	3.8%
1211	比亞迪股份	Automobile Manufacturers	HKD	769,777	769,777	-4.1%	-26.2%	5.0%	2.6%	7.4%	4.0%	6.8%	9.5%	12.5%	
2015	理想汽車	Automobile Manufacturers	HKD	176,206	176,206	-23.1%	-31.8%					-0.9%	-0.2%	4.7%	6.6%
9866	蔚來汽車公司	Automobile Manufacturers	HKD	203,629	203,629	-31.2%	-31.8%					-34.2%	-23.0%	-20.4%	3.0%
9868	小鹏汽車	Automobile Manufacturers	HKD	156,523	156,523	-21.2%	-51.5%					-14.2%	-14.2%	-9.3%	1.9%

數據源：彭博 05/05/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



财务数字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
損益表						資產負債表						
收入		172,693	254,670	398,660	503,046	617,299	流動資產總額	132,576	203,780			
- 銷貨成本		142,037	226,186				+ 現金及約當現金項目	15,481	60,336			
毛利		30,656	28,483	52,707	69,516	88,737	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		22,201	25,336				+ 應收帳款及票據	57,222	54,391			
		11,507	12,748				+ 存款	37,296	53,187			
							+ 其他流動資產	22,578	35,867			
經營溢利		11,214	7,917	13,406	19,154	26,490	長期資產總額	106,213	159,076			
- 利息費用		2,926	2,034				+ 長期投資	112	107			
- 匯兌損益		0	0				固定資產總額	132,941	169,410			
- 淨營業外損失(收益)		543	437				累計折舊	54,860	62,952			
稅前淨利		7,745	5,445	11,400	17,182	25,336	+ 固定資產淨額	78,081	106,458			
- 所得稅費用		977	664				+ 其他長期資產	28,021	52,511			
非常項目前收入		6,767	4,782				流動負債總額	126,430	210,151			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款					
- 少數股東權益		2,003	1,111				+ 短期借款	33,039	28,446			
非常項前稀釋每股收益		1.65	1.28				+ 其他短期負債	93,390	181,705			
調整後淨利潤*		4,765	3,670	8,119	12,152	17,992	總長期負債	35,795	24,820			
調整後每股收益		1.65	1.28	2.80	4.29	6.43	+ 長期借款	29,067	14,973			
每股股利		0.17	0.13	0.25	0.39	0.46	+ 其他長期借款	6,728	9,847			
股利支付比%		10.5	10.1	0.09	0.09	0.07	總負債	162,224	234,971			
總流通股數		2,728	2,911				+ 負債先股	1,300	0			
稀釋後在外流通股數		2,728	2,911				+ 少數股權	9,004	11,255			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		25,298	24,918	30,290	39,294	50,635	+ 股本及資本公積	27,020	72,353			
							+ 保留盈利及其他權益	39,241	44,276			
							股東權益合計	76,565	127,884			
							總負債及權益	238,790	362,855			
							每股帳面價值	24.29	40.06	41.46	46.74	52.96
							每股有形資產帳面價值	19.86	35.80			

現金流量	預測數字					預測數字					
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
淨利	4,765	3,670	7,523	11,661	16,974	市盈率	118.2x	126.1x	82.8x	54.0x	36.0x
+ 折舊及攤銷	14,084	17,001				EV to EBIT	55.9x	95.6x			
+ 其他非現金調整數	4,486	5,959				EV to EBITDA	24.8x	30.4x	25.6x	19.8x	15.3x
+ 非現金資金變動	23,883	49,886				價格/營收	3.0x	3.0x	2.0x	1.5x	1.3x
營業活動現金流量	47,217	76,517				價格/帳面價值	8.4x	6.7x	5.6x	5.0x	4.4x
+ 固定資產處分	291	996				股利率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
+ 資本支出	-6,981	-15,831	-28,643	-23,375	-24,982	獲利比率					
+ 投資增加	-270	-1,029				毛利率	17.8%	11.2%	13.2%	13.8%	14.4%
+ 投資減少額	87	31				EBITDA獲利率	14.6%	9.8%	7.6%	7.8%	8.2%
+ 其它投資活動	-9,422	-38,927				營業利率	6.5%	3.1%	3.4%	3.8%	4.3%
投資活動現金流量	-16,294	-54,759				獲利率	2.8%	1.4%	2.0%	2.4%	2.9%
+ 支付股利	-184	-510				資產報酬率	2.1%	1.2%	2.0%	2.7%	3.3%
+ 短期借款變動						股本回報率	7.4%	4.0%	6.8%	9.5%	12.5%
+ 長期借款增加	47,974	39,620				槓桿及覆蓋率					
+ 長期借款減少	-75,710	-60,443				流動比率	1.05	0.97			
+ 股本增加	0	43,668				速動比率	0.58	0.55			
+ 股本減少	0	0				利息保障率(EBIT/I)	3.76	3.87			
+ 其他融資活動	-681	-606				總債務/資本	0.45	0.25			
融資活動現金流量	-28,600	21,729				總負債/股東權益	0.81	0.34			
現金淨變動	2,323	43,487				其他					
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	40,236	60,686	-6,362	17,526	15,218	資產週轉率	0.77	0.85			
公司自由現金流量	42,792	62,473				應收帳款週轉率	3.22	4.57			
權益自由現金流量	9,079	39,540				應付帳款週轉率					
每股可用現金流量	14.75	20.85				存貨週轉率	4.43	5.02			
						有效稅率	12.6%	12.2%			

查詢熱線：230 95555

数据源：彭博 05/05/2022

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位，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应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