

股份評論-比亞迪股份 (01211)

2021 年 08 月 26 日

市場空間依舊龐大 多重利好有益發展

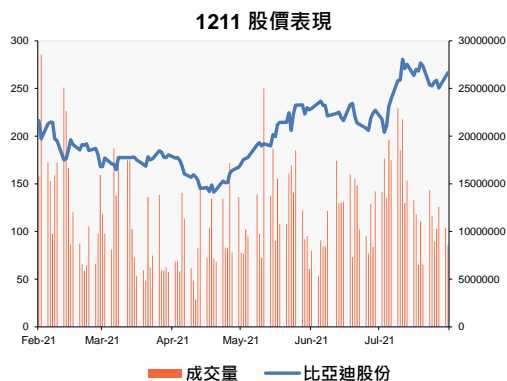
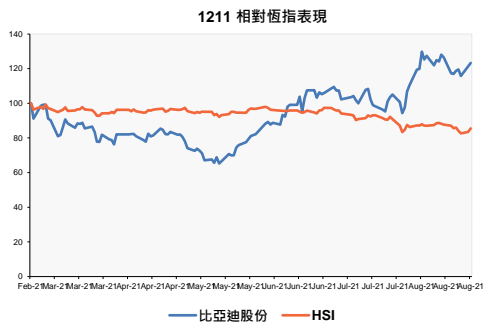
行業：汽車及零部件
評級：買入

01211.HK, 1211HK

收市價：HKD256.4

目標價：HKD330.0
潛在升幅：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%



資料來源：彭博 26/08/2021

公司簡介：

集團主要從事汽車及相關產品、手機部件及組裝服務和二次充電電池及光伏業務。

基礎分析：

- **政策支持中長期較為穩定：**中國內地加速發展新能源汽車，不僅符合綠色、低碳的發展目標，亦對改變能源結構，擺脫對外依賴性至關重要。近日商務部指出，減少新能源車購買限制，同時在充電、通行、停車等環節創造更多便利，並加大在公交、出租、物流配送等公共領域的推廣力度。政策利好將有助於持續提升新能源汽車的滲透率。
- **市場空間依舊龐大：**早前國務院辦公廳發布相關文件，目標到 2035 年，純電動車成為銷售車輛的主流，公共領域用車全面電動化。今年上半年內地新能源汽車滲透率達 9.4%。市場空間十分廣闊，增速亦可觀。中國汽車工業協會數據顯示，內地 7 月份汽車銷量按年下降 11.9%；乘用車銷量跌 7%。而 7 月份新能源汽車銷量按年增長 164.4%，鮮明對比反映出汽車行業結構正在加速變化。並且，隨著技術逐漸成熟，電動車在加速、噪音、能耗和智能化等方面，已超過燃油車，產業發展從最初的依靠政策驅動正轉變為政策市場雙引擎驅動。新能源汽車行業加速發展為大勢所趨。
- **集團作為行業先行者優勢顯著：**集團 7 月新能源汽車銷量達 50,492 輛，年度累計同比增長 170.6%。其中 49.5%來自純電動乘用車，累計同比漲幅達 108.8%，49.6%來自插電式混合動力乘用車，累計同比漲幅達 463.3%。混合動力車的增長主要來源於「DM-i」系列車型。該系列將傳統以油為主的模式改為以電為主，有效推進新能源汽車對傳統燃油車的替代，加速市場結構升級。該系列熱銷亦離不開刀片電池的加持，其較傳統車用電池具更高安全性，更低成本及續航力強等優勢，潛能尚未完全釋放。據悉，內地電池訂單已處於飽和甚至供不應求階段，集團正加快提升電池產能，以應對後續內部銷量和外部供應，集團預計，2022 年底產能或將進一步攀升至 100GWh。料將成長為新的盈利增長引擎。

買賣策略：

集團兼具政策支持、新能源、國產替代等多個利好概念，雖近期股價隨大市調整，仍具向上的動力和潛能，可候股價調整至八月上裂口位置約 \$246.0 逢低吸納，先上望目標價約 \$330.0，明確跌穿近期低位約 196.0 止蝕。

風險提示：政策執行進展不及預期或出現變化；新車型銷售不及預期等。

招商永隆銀行有限公司

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com



業績 (截至 2021 年 03 月 31 日三個月):

集團截至 2021 年 03 月 31 日止三個月實現收入約人民幣 409.9 億元，同比增長 108.3%：

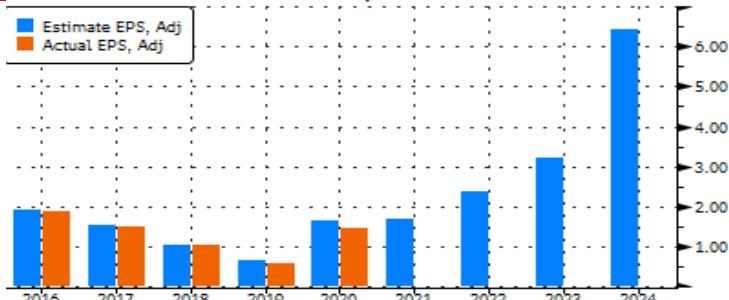
財務數字	貨幣: Default	週期: Fiscal Quarterly (FQ)	年份選取: 3			
損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	-	-	177,911	40,992	51,575	44,520
經營溢利	-	-	11,076	1,379	2,061	4,320
稅前淨利	-	-	7,157	656	1,205	2,750
非常項目前收入	-	-	6,203	511	1,112	2,518
淨利潤	-	-	4,359	237	821	1,751
非常項目前每股收益	0.53	0.47	1.73	0.08	0.35	0.67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

資料來源：彭博 26/08/2021

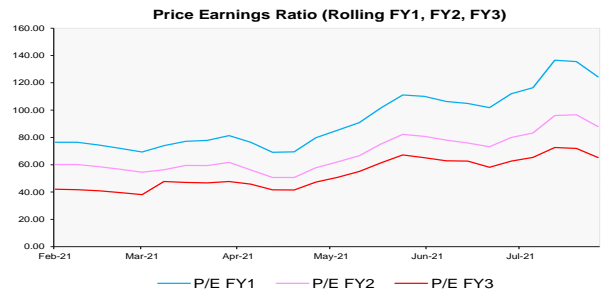
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 26/08/2021)

預測盈利：



資料來源：彭博 26/08/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 26/08/2021

同業市銷率比較：

				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		

資料來源：彭博 26/08/2021

同業股本回報率比較：

				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%		

資料來源：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					
- 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				+ 應收帳款及買匯	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					
- 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					
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	120,840	126,430			
- 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	5,932	8,234	10,550	總長期負債					
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	+ 其他長期借款	2,848	6,728			
股利支付比%	12.1	10.5	0.10	0.11	0.10	總負債					
總流通股數	2,728	2,728				+ 長優先股	4,916	1,300			
稀釋後在外流通股數	2,728	2,728				+ 少數股權	6,532	9,004			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	17,779	25,298	25,805	30,998	34,909	+ 股本及資本公積	25,444	27,020			
						+ 保留盈利及其他權益	33,134	39,241			
						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			

	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	
現金流量							比率分析				
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				獲利比率					
+ 投資減少額	7	87				毛利率	14.8%	17.8%	15.7%	16.1%	16.2%
+ 其它投資活動	-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	4.00	4.43			
						存貨週轉率					
						有效稅率	12.8%	12.6%			

資料來源：彭博 26/08/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

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