

股份評論-比亞迪股份(01211)

2022年05月05日

汽車銷量跑贏同業 電池業務增長強勁

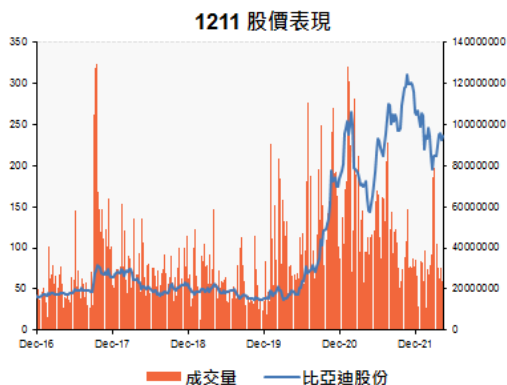
行業：汽車
評級：買入

01211.HK, 1211 HK

收市價：HKD 238.40

目標價：HKD 280.00
潛在升幅：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%



資料來源：彭博 05/05/2022

公司簡介：

集團主要從事二次充電電池及光伏業務，以及研究、開發、製造及銷售汽車與相關產品、手機部件及其他電子產品及軌道設備。

基礎分析：

● 汽車銷量跑贏同業 流垂直整合優勢顯現

去年至今，汽車產業因芯片短缺造成困擾，而集團為市場上少數業務可覆蓋電池、半導體及電子系統等的汽車製造商，因此在供應鏈問題上，比其他車企更具優勢。集團於4月28日公布首季業績，盈利按年升240%至人民幣8億元，主要是汽車銷量大增逾3倍至28.6萬輛推動。期內，集團兩度上調車價，但未有影響新車銷情，成功轉嫁上漲的電池成本。

集團銷量及增長均優於內地三大電動車，其4月份汽車銷量按年增長1.34倍至10.6萬輛，連續兩個月衝破10萬輛大關，所有銷售及產量均來自新能源汽車。內地三大電動車則僅得小鵬汽車的4月份交付量按年錄得正增長75%至9,002輛，而蔚來及理想汽車4月份交付量分別按年下跌28.6%至5,074輛及24.8%至4,167輛。4月份汽車銷量充分證明集團相對於其他車企擁有更完善的垂直整合優勢。

● 電池業務增長強勁 位列全球第三

集團4月初宣布，自3月起，已經停止燃油汽車的整車生產。未來，集團將專注於純電動和插電式混合動力汽車業務。電池作為電動車核心零件之一，集團3月亦投資上游鋰礦產資源，以加強上游電池原材料供應，鞏固自身供應鏈發展，進一步反映集團專注發展新能源汽車的決心。研調機構SNE Research資料顯示，集團電池出貨量於第一季按年增加220%至10.5GWh位，列全球第三，主要歸功於集團研發的磷酸鐵鋰刀片電池和低成本的工程技術。

買賣策略：

● 股價升穿下降軌

技術走勢上，股價自3月中見底後回升，4月初升穿下降軌，投資者可待股價回順至10天線(約\$230)作初步買入，中長線目標價約為\$280，並以3月17日上升裂口底部(約\$198)作為止蝕位置。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

風險提示：汽車銷售不及預期；電池成本持續上升 招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 12 月 31 日止半年度):

2022 年 3 月止三個月，集團營業額上升 63% 至人民幣 668.25 億元，股東應佔溢利增長 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

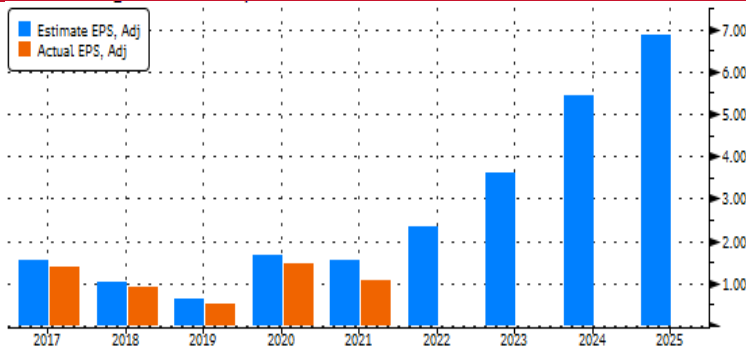
估值比率	Fiscal Year						
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
市盈率	189.5x	304.5x	118.2x	126.1x	82.8x	54.0x	36.0x
EV/EBIT	31.0x	33.3x	55.9x	95.6x	57.6x	40.1x	28.7x
EV/EBITDA	13.2x	12.4x	24.8x	30.4x	25.6x	19.8x	15.3x
P/S	0.9x	0.8x	3.0x	3.0x	2.0x	1.5x	1.3x
P/B	2.3x	1.8x	8.4x	6.7x	5.6x	5.0x	4.4x
股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

資料來源: 彭博 05/05/2022

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	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-	0.25	0.32	-
稀釋每股收益	-	-	-	0.28	0.19	-
每股股利	-	-	-	-	-	-
EBITDA	-	-	-	-	-	-
股本回報率	-	-	-	-	-	-

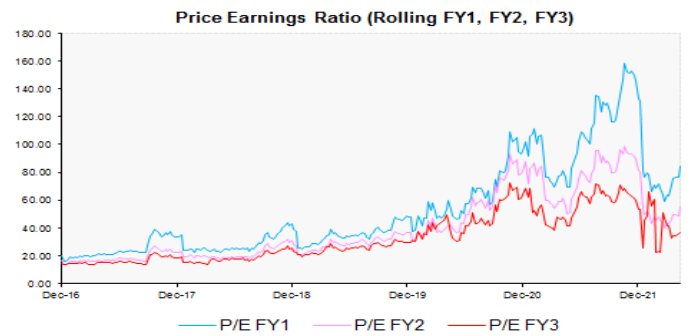
(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 05/05/2022)

預測盈利:



資料來源: 彭博 05/05/2022

預測市盈率:



資料來源: 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							
								2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
				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	15.8x	5.5x	2.8x	1.6x	0.9x	
				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%								
9866	蔚來汽車公司	Automobile Manufacturers	HKD	203,629	203,629	-31.2%		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	

資料來源: 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							
								2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
				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%								
9866	蔚來汽車公司	Automobile Manufacturers	HKD	203,629	203,629	-31.2%						-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%

資料來源: 彭博 05/05/2022

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

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

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 05/05/2022

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