

## 买入

## 规模效益快速释放，品牌力持续提升

比亚迪股份 (1211.HK)

2022-08-30 星期二

## 投资要点

目标价：**393.8 港元**  
 现价：264.2 港元  
 预计升幅：49.1%

## 重要数据

日期	2022-08-29
收盘价 (港元)	264.20
总股本 (亿股)	29.11
总市值 (亿港元)	9468.33
净资产 (百万港元)	118,179
总资产 (百万港元)	390,962
52 周高低 (港元)	333.00/164.94
每股净资产 (港元)	40.60

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

## 主要股东

王传福 (17.64%)  
 吕向阳 (8.22%)

## 相关报告

比亚迪股份 (1211.HK)：2022 年 Q2 业绩超预期，盈利增长进入快车道-20220715

比亚迪股份 (1211.HK)：卓越的战略、研发和产品能力铸就崛起之路-20220523

## 研究部

姓名：杨森  
 SFC：BJO644  
 电话：0755-21519178  
 Email：yangsen@gyzq.com.hk

## ➤ 新能源汽车正快速替代传统燃油车

2022 年上半年中国汽车产销量分别为 1211.7 万辆和 1205.7 万辆，同比分别下降 3.7% 和 6.6%。但上半年新能源汽车产销量分别为 266.1 万辆和 260.0 万辆，同比均增长约 1.2 倍。新能源汽车的市场渗透率达 21.6%，较去年全年相比提升 8.2 个百分点。随着新能源汽车渗透率的不断提升，新能源汽车对传统燃油车的替代仍将快速进行。

## ➤ 2022 年 H1 公司收入和利润大幅增长，规模效益加速显现

2022 年上半年，公司实现收入 1,506.1 亿元人民币（下同），同比增长 65.71%，其中汽车业务收入 1,092.7 亿元，同比增长 130.31%；手机部件、组装及其他产品业务收入 410.7 亿元，同比下跌 4.78%。

公司上半年新能源汽车销量 64.1 万台，同比增长 314.9%。在手机部件等业务收入出现大幅下跌的情况下，公司仍实现归属上市公司扣非净利润 30.9 亿元，同比增长 721.7%，表明汽车业务的规模效应正在加速释放，单车盈利能力快速提升。

## ➤ 市场占有率遥遥领先，品牌力不断提升

2022 年上半年，公司在中国新能源乘用车销量排行榜前十车型中占得六席，新能源汽车市占率达 24.7%，较 2021 年增长超 7.5 个百分点，在国内新能源汽车市场销量遥遥领先，并再次问鼎全球新能源汽车销冠，引领中国自主品牌的崛起。腾势以及明年上市的高端车型将进一步提升公司的品牌定位。

## ➤ 投资建议

上调 22/23/24 年收入预测至 396.4/556.7/687.6 亿元人民币 (+4.9%/6.7%/7.0%)，归母净利润预测至 98.1/152.7/229.3 亿元人民币 (+14.2%/16.8%/14.2%)；维持目标价 393.8 港元/股和“买入”评级。

人民币百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	153,469	211,300	396,415	556,671	687,634
同比增长 (%)	26.02	37.68	87.61	40.43	23.53
归母净利润	4,234.27	3,045.19	9,814.35	15,272.8	22,933.4
同比增长 (%)	162.27	-28.08	222.29	55.62	50.16
归母净利润率 (%)	2.76%	1.44%	2.48%	2.74%	3.34%
每股盈利 (港元)	1.68	1.21	3.84	5.98	8.98
PE@264.2HKD	157.66	218.64	68.74	44.17	29.42

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

## 报告正文

### 新能源汽车对传统燃油车正在加速替代

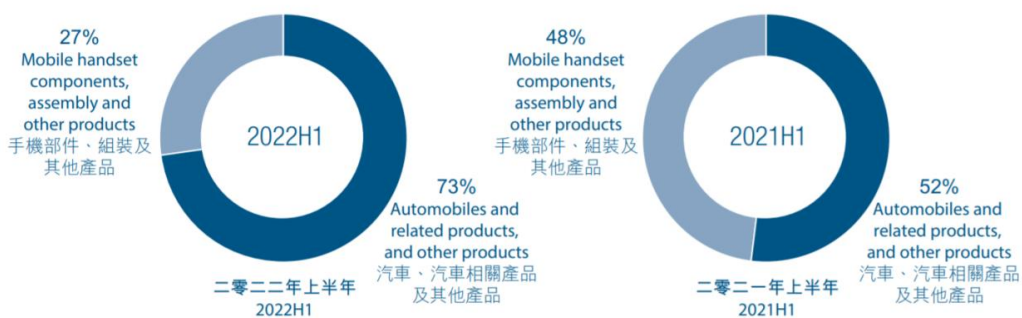
根据中国汽车工业协会的数据，2022年上半年中国汽车产销量分别为1211.7万辆和1205.7万辆，同比分别下降3.7%和6.6%。其中，新能源汽车顶住行业压力保持了高增长态势，上半年新能源汽车产销量分别为266.1万辆和260.0万辆，同比均增长约1.2倍。随着中国新能源汽车产业技术水平持续提升、产业体系日趋完善，产品竞争力大幅增强，备受广大消费者追捧和市场认可，行业转型升级的成效进一步巩固。同时，今年以来，油价的持续上涨也助推了新能源汽车的消费趋势。

2022年上半年，新能源汽车的市场渗透率达21.6%，较去年全年相比提升8.2个百分点。随着新能源汽车渗透率的不断提升，新能源汽车进入了市场导向和规模化发展的新阶段。

### 2022年H1公司收入和利润大幅增长，规模效益加速显现

2022年上半年，公司实现收入约人民币1,506.1亿元，同比增长65.71%，其中汽车、汽车相关产品及其他产品业务的收入约人民币1092.7亿元，同比增长130.31%；手机部件、组装及其他产品业务的收入约人民币410.7亿元，同比下跌4.78%；占公司总收入的比例分别为72.55%和27.27%。

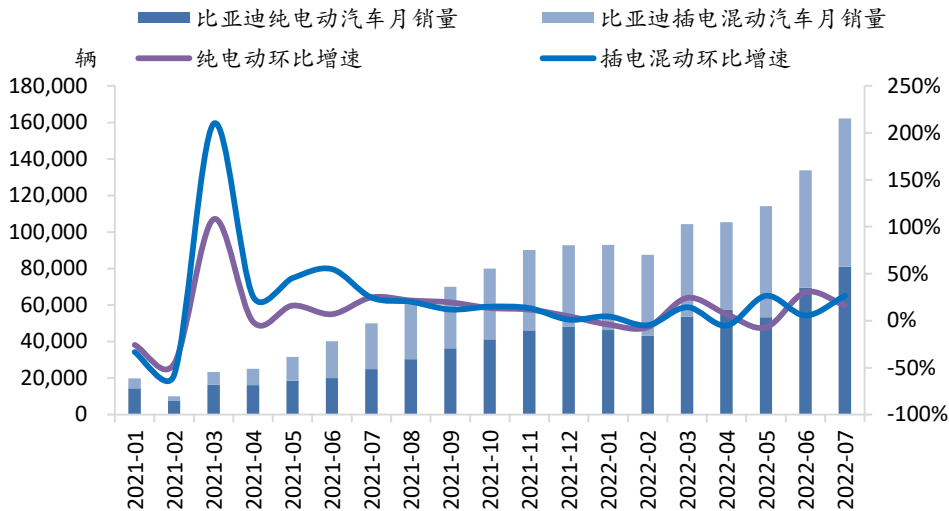
图 1：比亚迪收入结构图



数据来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

公司上半年新能源汽车销量64.1万台，同比增长314.9%。

在手机部件、组装及其他产品业务的收入出现大幅下跌的情况下，公司仍实现归属上市公司扣非净利润30.9亿元，同比增长721.7%，表明汽车业务的规模效应正在加速释放，单车盈利能力快速提升。

**图 2：比亚迪新能源车月度销量走势**


数据来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

### 市场占有率遥遥领先，品牌力不断提升

根据中汽协数据，2022年上半年，公司新能源汽车市占率达24.7%，较2021年增长超7.5个百分点，在国内新能源汽车市场销量遥遥领先，并再次问鼎全球新能源汽车销冠，引领中国自主品牌的崛起。

在新能源乘用车领域，公司依托于强大的技术积淀和技术创新，期内，新能源汽车销量实现了同比超三倍的大幅增长，创下历史新高。根据乘联会数据显示，2022年上半年，公司在中国新能源乘用车销量排行榜前十车型中占得六席，产品供不应求，订单屡创新高，市场认可度不断提升，行业地位持续巩固。

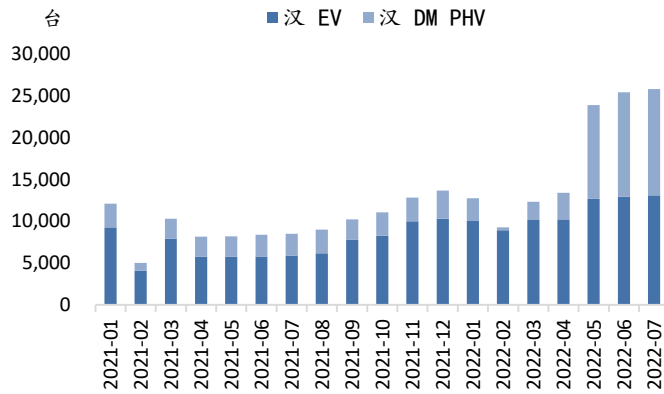
期内，公司旗舰车型“汉”作为中国自主品牌高端化的旗帜之一，自上市以来持续热销，受到市场的广泛认可及一致好评。为满足消费者不同场景下的需求，“汉”系列持续迭代，发布多款配置，为消费者提供更丰富的优质选择，其中包括续航突破七百公里的“汉EV”、纯电续航超两百公里的“汉DM-i”和百公里加速3.7s的“汉DM-p”，驱动“汉”系列车型销量屡创历史新高，并进一步推动其价格中枢上行，为品牌向上持续助力。

腾势推出的新车型腾势D9售价区间为32.98-45.98万元，大定首日认购即超过1.5万台，表明消费者对腾势中高端定位的充分认可。

公司百万元级别的豪华品牌计划于明年6月上市，届时有望拉动公司品牌定位进

一步向上。

图 3: 比亚迪“汉”车型月度销量走势



资料来源: 乘联会、国元证券经纪(香港)整理

图 4: 腾势 D9 大定认购



资料来源: 公司公告、国元证券经纪(香港)整理

### 投资建议

上调 22/23/24 年收入预测至 396.4/556.7/687.6 亿元人民币 (+4.9%/6.7%/7.0%)，归母净利润预测至 98.1/152.7/229.3 亿元人民币 (+14.2%/16.8%/14.2%)；维持目标价 393.8 港元/股和“买入”评级。

### 风险提示:

原材料价格上涨，产能不及预期，销量不及预期。

**财务报表摘要**

财务报表摘要											
损益表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>收入</b>	<b>153,469.18</b>	<b>211,299.92</b>	<b>396,415.07</b>	<b>556,670.99</b>	<b>687,633.63</b>	<b>流动资产</b>	<b>111,605.11</b>	<b>166,110.19</b>	<b>176,709.45</b>	<b>184,136.22</b>	<b>186,823.84</b>
营业成本	-126,225.59	-187,667.36	-355,951.41	-504,847.87	-623,618.58	存货	31,396.36	43,354.78	52,025.74	57,228.31	61,234.29
<b>毛利</b>	<b>27,243.59</b>	<b>23,632.56</b>	<b>40,463.66</b>	<b>51,823.12</b>	<b>64,015.05</b>	合同资产	5,346.11	8,493.38	6,919.74	7,706.56	7,313.15
销售费用	-5,055.61	-6,081.68	-7,906.18	-9,092.11	-9,546.71	应收账款	48,170.24	44,336.26	42,119.45	40,013.48	38,012.80
管理费用	-4,395.63	-5,742.24	-7,464.91	-8,584.65	-9,013.88	预付款项、其他应收账款及其他资产	5,911.69	15,038.91	12,031.13	9,624.90	7,699.92
研发费用	-7,464.86	-7,990.97	-8,790.07	-9,317.48	-9,597.00	其他流动资产	6,335.70	4,429.76	4,429.76	4,429.76	4,429.76
财务费用	-3,123.80	-1,907.64	-2,515.72	-2,211.68	-2,363.70	货币资金	14,445.03	50,457.10	59,183.63	65,133.21	68,133.92
资产亏损	-1,465.79	-533.32	-998.42	-999.18	-843.64	<b>非流动资产</b>	<b>89,412.21</b>	<b>129,669.96</b>	<b>134,843.91</b>	<b>138,330.03</b>	<b>142,332.95</b>
政府补助及补贴	1,688.14	2,263.49	2037.14	407.43	488.91	投资物业	94.22	87.50	87.50	87.50	87.50
其他收入及收益	1,700.08	3,009.74	2354.91	2682.32	2518.61	于联合营公司投资	5,465.59	7,905.00	8,695.50	9,565.05	10,521.56
其他开支	-2,056.69	-1,986.63	-2021.661	-2004.146	-2012.9035	固定资产	58,201.88	75,545.13	83,099.64	87,254.62	91,617.35
摊占合联营公司业绩	-186.84	-145.30	-116.24	-92.99	-74.39	无形资产	17,701.54	21,349.12	22,416.57	23,537.40	24,714.27
税前利润	6,882.59	4,518.00	15,042.49	22,610.64	33,570.34	预付款项、其他应收账款及其他资产	2,670.12	18,378.85	14,703.08	11,762.46	9,409.97
所得税	-868.62	-550.74	-2,256.37	-2,713.28	-3,692.74	长期应收账款	1,804.91	1,168.48	1,486.69	1,327.58	1,407.14
<b>净利润</b>	<b>6,013.96</b>	<b>3,967.27</b>	<b>12,786.12</b>	<b>19,897.36</b>	<b>29,877.60</b>	其他非流动资产	3,473.95	5,235.89	4,354.92	4,795.40	4,575.16
归母净利润	4,234.27	3,045.19	9,814.35	15,272.79	22,933.41	<b>资产总计</b>	<b>201,017.32</b>	<b>295,780.15</b>	<b>311,553.36</b>	<b>322,466.25</b>	<b>329,156.80</b>
少数股东利益	1,779.70	922.08	2,971.77	4,624.58	6,944.20	<b>流动负债</b>	<b>106,430.70</b>	<b>171,303.94</b>	<b>159,591.34</b>	<b>149,634.33</b>	<b>141,957.78</b>
<b>EPS (单位: 港元)</b>	<b>1.68</b>	<b>1.21</b>	<b>3.84</b>	<b>5.98</b>	<b>8.98</b>	应付账款、预收账款、票据及费用	65,335.19	128,456.06	115,610.45	104,049.41	93,644.47
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	应付款项	2,535.74	1,720.98	2,128.36	1,924.67	2,026.51
经营活动现金流量	45,392.67	65,466.68	58,920.01	53,028.01	47,725.21	合同负债	8,185.89	14,721.04	17,665.25	21,198.29	25,437.95
投资活动现金流量	-14,444.25	-45,403.99	-43,133.79	-40,977.10	-38,928.25	借款	27,644.64	22,939.35	20,645.41	18,580.87	16,722.78
筹资活动现金流量	-28,907.42	16,062.52	-6,422.45	-6,101.33	-5,796.26	拨备	1,938.69	2,355.56	2,591.12	2,850.23	3,135.26
现金净流量	2,064.20	36,081.36	9,363.77	5,949.58	3,000.70	其他流动负债	790.55	1,110.96	950.75	1,030.86	990.80
期初现金余额	11,674.30	13,738.50	49,819.86	59,183.63	65,133.21	<b>非流动负债</b>	<b>30,132.71</b>	<b>20,231.99</b>	<b>26,288.28</b>	<b>23,260.14</b>	<b>24,774.21</b>
期末现金余额	13,738.50	49,819.86	59,183.63	65,133.21	68,133.92	借款	23,625.95	10,789.96	17,207.96	13,998.96	15,603.46
<b>主要比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	迟延履行	2,269.18	4,481.04	4,481.04	4,481.04	4,481.04
毛利率 (%)	17.75%	11.18%	10.21%	9.31%	9.31%	其他负债	4,237.58	4,961.00	4,599.29	4,780.15	4,689.72
净利率 (%)	3.92%	1.88%	3.23%	3.57%	4.34%	<b>负债总计</b>	<b>136,563.41</b>	<b>191,535.94</b>	<b>185,879.63</b>	<b>172,894.47</b>	<b>166,731.99</b>
每股净资产	22.14	35.81	43.17	51.38	55.79	<b>母公司权益</b>	<b>56,874.27</b>	<b>95,069.67</b>	<b>114,664.28</b>	<b>137,461.39</b>	<b>149,466.69</b>
ROE	0.09	0.04	0.10	0.13	0.18	股本	2,728.14	2,911.14	3,056.70	3,209.54	3,370.01
PE	157.66	218.64	68.74	44.17	29.42	储备	53,051.54	92,158.53	111,607.58	134,251.86	146,096.68
PB	10.45	6.46	5.36	4.50	4.15	永续债	1,094.59				
						<b>非控股权益</b>	<b>7,579.64</b>	<b>9,174.54</b>	<b>11,009.45</b>	<b>12,110.39</b>	<b>12,958.12</b>
						<b>股东权益</b>	<b>64,453.91</b>	<b>104,244.21</b>	<b>125,673.73</b>	<b>149,571.78</b>	<b>162,424.81</b>

资料来源: 公司财报、国元证券经纪 (香港) 整理及预测



## 投资评级定义和免责条款

### 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

### 免责声明

#### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

#### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

#### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>