

2024年05月06日

比亚迪股份 (1211.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

业绩与销量稳步提升

4月比亚迪新能源汽车销量31.3万辆，同比增长49%，环比增长3.6%。其中出口4.1万辆，同比增长208%，环比增长6.7%。我们看好公司强大的技术与规模优势，正加速出海成为全球领先新能源车企。目标价300港元，距离现价有33%上涨空间，相当于2024年22.2倍预测市盈率，维持买入评级。

报告摘要

一季度业绩符合预期。2024年一季度比亚迪实现营收1249亿元，同比增长4%，环比下降31%。实现归母净利润46亿元，同比增长11%，环比下降47%。毛利率为21.9%，同比增长4个百分点，环比增长0.7个百分点。净利率为3.7%，同比增长0.2个百分点，环比下降1.2个百分点。一季度，在比亚迪对旗下的王朝、海洋品牌的多款车型进行降价优惠和荣耀版车型上市的背景下，毛利率依然保持高水平，主要原因在于：1、汽车的规模效应提升；2、主要原材料价格仍处于低位。3、出口销量增加。

4月销量同环比增长。4月比亚迪新能源汽车销量31.3万辆，同比增长49%，环比增长3.6%，其中出口4.1万辆，同比增长208%，环比提升6.7%。1-4月累计销量94万辆，同比增长23.2%。累计出口约13.9万辆，同比增长159%。4月比亚迪插电乘用车销量为17.8万辆，同比增长69%，环比增长10%，占比57%；1-4月累计销量50.2万辆，同比增长29%。4月纯电乘用车销量为13.4万辆，同比增长29%，环比下降4%，占比43%。1-4月累计销量为37万辆，同比增长18%。二季度，比亚迪将会推出大量新车型以及第五代DM-i混动技术落地，有助于销量提升。

比亚迪是以旧换新政策的最大受益者。近日商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策。我们预计该政策会拉动百万辆的汽车消费。考虑到以旧换新用户群体的购买力，对中高端汽车销售更有利，相信比亚迪会是此次政策的最大受益者。

目标价300港元，买入评级。我们看好公司强大的技术与规模优势，正加速出海成为全球领先新能源车企。目标价300港元，距离现价有33%上涨空间，相当于2024年22.2倍预测市盈率，维持买入评级。

风险提示：行业竞争加剧；价格不及预期

31/12 年结; 百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	424,061	602,315	780,601	952,177	1,099,764
增长率(%)	96%	42%	30%	22%	16%
归母净利润	16,622	30,041	35,438	44,649	57,541
增长率(%)	446%	81%	18%	26%	29%
毛利率(%)	17%	20%	20%	20%	20%
净利率(%)	4%	5%	5%	5%	5%
每股收益(元)	5.71	10.32	12.19	15.35	19.79
每股净资产(元)	41.7	51.7	62.1	75.2	92.1
市盈率	35.6	19.7	16.7	13.2	10.3
市净率	4.9	3.9	3.3	2.7	2.2
净资产收益率(%)	14%	20%	20%	20%	21%
股息收益率	0.6%	1.0%	1.2%	1.5%	1.5%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级： 买入

目标价格： 300 港元

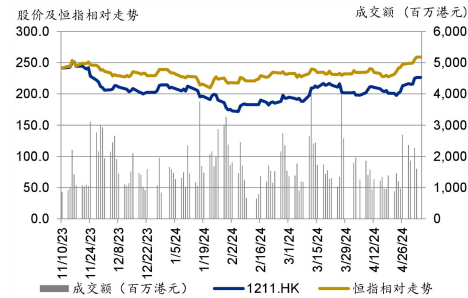
现价 (2024-05-03): 226 港元

总市值(百万港元)	659,082.74
H股市值(百万港元)	248,148.00
总股本(百万股)	2,911.14
H股股本(百万股)	1,098.00
12个月低/高(港元)	167.8/233.2
平均成交(百万港元)	1,644.38

股东结构

王传福	17.7%
其他	82.3%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.76	12.08	4.66
绝对收益	14.23	31.02	-3.18

数据来源：彭博、港交所、公司

王强

分析师

852 2213 1422

jimmywang@eif.com.hk

财务预测

利润表		单位:百万人民币				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	424,060.6	602,315.4	780,600.7	952,176.7	1,099,764.1	
营业成本	(351,815.7)	(480,558.4)	(627,603.0)	(765,550.1)	(882,010.8)	
毛利	72,245.0	121,757.0	152,997.7	186,626.6	217,753.3	
销售费用	15,060.7	25,211.4	33,565.8	39,039.2	45,090.3	
管理费用	10,007.4	13,461.7	17,173.2	21,900.1	24,194.8	
其他收入	(75,771.2)	(122,327.0)	(158,932.9)	(191,263.9)	(214,669.6)	
营业利润	21,541.8	38,103.1	44,803.9	56,302.0	72,368.8	
营业外利润	(462)	(834)	(918)	(1,010)	(1,111)	
税前利润	21,079.7	37,268.6	43,886.0	55,292.3	71,258.2	
所得税	(3,366.6)	(5,924.6)	(6,582.9)	(8,293.8)	(10,688.7)	
调整后整净利润	17,713.1	31,344.1	37,303.1	46,998.5	60,569.4	
少数股东损益	1,090.7	1,303.3	1,865.2	2,349.9	3,028.5	
归母公司净利润	16,622.4	30,040.8	35,437.9	44,648.5	57,541.0	
调整后EPS(元)	5.71	10.32	12.19	15.35	19.79	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性(%)					
营业收入	96%	42%	30%	22%	16%
净利润	446%	81%	18%	26%	29%
盈利能力(%)					
毛利率	17.0%	20.2%	19.6%	19.6%	19.8%
净利率	3.9%	5.0%	4.5%	4.7%	5.2%
销售费用率	3.6%	4.2%	4.3%	4.1%	4.1%
管理费用率	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.2%
研发费用率	4.4%	6.6%	6.3%	6.2%	5.9%
偿债能力(%)					
流动比率	72%	67%	67%	67%	73%
资产负债率	75%	78%	77%	75%	74%

资产负债表		单位:百万人民币				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	240,803.5	302,121.4	337,614.9	390,851.0	495,855.0	
现金及等价物	51,471.3	109,094.4	99,591.5	101,485.8	161,047.0	
存货	79,107.2	87,676.7	114,504.7	139,672.8	160,920.8	
其他应收款项	110,225	105,350	123,519	149,692	173,887	
非流动资产	253,057.1	377,426.2	432,548.8	501,204.1	549,941.0	
物业、厂房及设备	131,880.4	230,903.8	277,084.6	332,501.5	365,751.7	
预付土地租赁款	3,137.3	9,679.0	11,130.8	12,577.8	14,464.5	
无形资产	23,223.5	37,236.3	42,821.7	48,388.5	55,646.8	
其他非流动资产	94,815.9	99,607.2	101,511.7	107,736.3	114,078.1	
资产总计	493,860.6	679,547.7	770,163.7	892,055.1	1,045,796.0	
流动负债	333,344.6	453,666.7	506,333.9	581,442.8	676,260.6	
合约负债	35,516.6	2,620.3	38,168.4	41,985.2	46,183.7	
应付款项	140,437.3	194,429.8	213,872.8	252,369.9	302,843.9	
计息银行及其他借款	5,153	18,323	20,156	22,171	24,388	
其他流动负债	152,238	238,293	234,137	264,917	302,845	
非流动负债	39,126.2	75,418.9	83,152.2	91,865.9	101,727.8	
借款	7,594	11,975	12,574	13,203	13,863	
其他非流动负债	29,514	12,798	65,442	71,986	79,185	
递延税项	2,018.5	50,645.7	5,136.1	6,676.9	8,680.0	
负债合计	372,470.8	529,085.6	589,486.1	673,308.7	777,988.4	
归属母公司股东权益	111,029	138,810	169,026	207,094	256,156	
非控股权益	10,361	11,652	11,652	11,652	11,652	
股东权益合计	121,389.8	150,462.1	180,677.6	218,746.4	267,807.6	

现金流量表		单位:百万人民币				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动产生现金流量	140,838	169,725	94,098	126,698	160,930	
投资活动产生现金流量	(120,596)	(125,664)	(100,119)	(119,997)	(94,180)	
融资活动产生现金流量	(19,488.7)	12,817.1	(2,898.8)	(4,806.5)	(7,189.4)	
现金净变动	1,362.6	57,329.3	(8,920.2)	1,894.3	59,561.2	
现金的期初余额	49,819.9	51,182.5	108,511.7	99,591.5	101,485.8	
现金的期末余额	51,182.5	108,511.7	99,591.5	101,485.8	161,047.0	

数据来源: 公司资料, 安信国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：增加 852-2213 1000

传真：增加 852-2213 1010