

2024 年 08 月 30 日

比亚迪股份 (1211.HK)

公司动态分析

证券研究报告

汽车行业

上半年业绩符合预期，汽车出海前景广阔

上半年公司实现营业总收入 3011.3 亿元，同比增长 15.8%。实现扣非归母净利润 123.2 亿元，同比增长 27.0%。符合预期。我们看好比亚迪在国内基本盘稳健的基础上持续开拓全球市场，带动业绩增长。维持目标价 300 港元，距离现价有 32% 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

上半年业绩符合预期。上半年公司实现营业总收入 3011.3 亿元，同比增长 15.8%。归母净利润 136.3 亿元，同比增长 24.4%。扣非归母净利润 123.2 亿元，同比增长 27.0%。毛利率为 20.0%，同比提高 1.7 个百分点，净利率为 4.7%，同比提高 0.3 个百分点。

车型降价增配推动销量增长，新能源车市占率稳居第一。上半年公司乘用车累计销量 160.7 万辆，同比增长 28.8%。汽车业务营收 2283.2 亿元，同比增长 9.3%，单车均价约为 13.8 万。上半年比亚迪荣耀版多款热门车型改款陆续上市，在车型降价增配的策略下对销量推动效果显著。上半年比亚迪在中国新能源汽车市占率达到 34%，出口新能源市占率达到 40%。

新技术下的产品周期与出海发展是关注焦点。在 DM5.0 与 e 4.0 平台的加持下，王朝及海洋网主力车型正迎来改款换代，提升产品竞争力与销量。腾势、仰望与方程豹高端品牌车型储备丰富，加速布局高端市场。另外出海是公司的长期布局，海外的单车净利远高于国内，是公司盈利向上的关键。公司在海外处于开拓发展阶段，出口销量正逐月提升。新能源车产品已进入巴西、德国、日本、泰国等 77 个国家和地区。比亚迪积极推进海外产能建设，其中乌兹别克斯坦工厂与泰国工厂已投产使用，巴西工厂及匈牙利工厂的建设正稳步推进。公司还计划在印尼、土耳其等地投资产能建设。

投资建议。我们看好比亚迪在国内基本盘稳健的基础上持续开拓全球市场，带动业绩增长。维持目标价 300 港元，距离现价有 32% 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	828,184	1,010,715	1,167,376
增长率(%)	96%	42%	38%	22%	16%
归母净利润	16,622	30,041	36,600	46,311	56,966
增长率(%)	446%	81%	22%	27%	23%
毛利率(%)	17%	20%	19%	19%	19%
净利率(%)	4%	5%	4%	5%	5%
每股收益(元)	5.71	10.32	12.59	15.92	19.59
每股净资产(元)	41.7	51.7	62.5	76.0	92.7
市盈率	37.1	20.5	16.8	13.3	10.8
市净率	5.1	4.1	3.4	2.8	2.3
净资产收益率(%)	14%	20%	20%	21%	21%
股息收益率	0.5%	1.0%	1.2%	1.5%	1.9%

数据来源：公司资料，安信国际预测

投资评级：买入

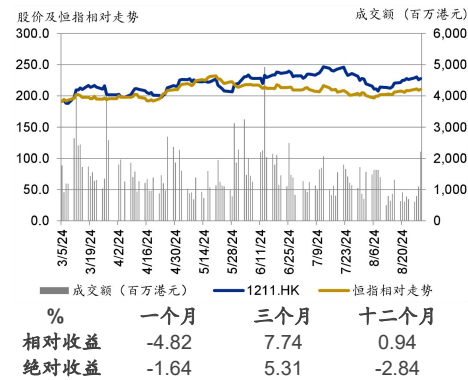
目标价格：300 港元

现价 (2024-08-29): 227.6 港元

总市值(百万港元)	662,148.91
H 股市值(百万港元)	249,904.81
总股本(百万股)	2,909.27
H 股股本(百万股)	1,098.00
12 个月低/高(港元)	167.8/249.6
平均成交(百万港元)	1,423.49

股东结构	
王传福	17.7%
其他	82.3%

股价表现



数据来源：彭博、港交所、公司

王强

852 2213 1422

分析师

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	828,183.6	1,010,715.3	1,167,376.1	
营业成本	(351,815.7)	(480,558.4)	(668,344.2)	(818,679.4)	(945,574.7)	
毛利	72,245.0	121,757.0	159,839.4	192,035.9	221,801.5	
销售费用	15,060.7	25,211.4	34,783.7	40,428.6	45,527.7	
管理费用	10,007.4	13,461.7	18,220.0	22,235.7	25,682.3	
其他收入	(75,771.2)	(122,327.0)	(166,980.1)	(196,757.7)	(221,815.3)	
营业利润	21,541.8	38,103.1	45,863.1	57,942.5	71,196.1	
营业外利润	(462)	(834)	(538)	(591)	(650)	
税前利润	21,079.7	37,268.6	45,325.5	57,351.2	70,545.6	
所得税	(3,366.6)	(5,924.6)	(6,798.8)	(8,602.7)	(10,581.8)	
调整后整净利润	17,713.1	31,344.1	38,526.7	48,748.5	59,963.8	
少数股东损益	1,090.7	1,303.3	1,926.3	2,437.4	2,998.2	
归母公司净利润	16,622.4	30,040.8	36,600.4	46,311.1	56,965.6	
调整后EPS(元)	5.71	10.32	12.59	15.92	19.59	
主要财务比率						
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长性(%)						
营业收入	96%	42%	38%	22%	16%	
净利润	446%	81%	22%	27%	23%	
盈利能力(%)						
毛利率	17.0%	20.2%	19.3%	19.0%	19.0%	
净利率	3.9%	5.0%	4.4%	4.6%	4.9%	
销售费用率	3.6%	4.2%	4.2%	4.0%	3.9%	
管理费用率	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	
研发费用率	4.4%	6.6%	6.2%	5.9%	5.7%	
偿债能力(%)						
流动比率	72%	67%	69%	77%	85%	
资产负债率	75%	78%	76%	75%	73%	

数据来源：公司资料，安信国际预测

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	335,349.3	428,840.7	549,984.4
现金及等价物	51,471.3	109,094.4	73,621.2	110,315.6	181,996.7
存货	79,107.2	87,676.7	121,937.8	149,366.1	172,517.9
其他应收款项	110,225	105,350	139,790	169,159	195,470
非流动资产	253,057.1	377,426.2	415,867.6	440,612.2	467,419.3
物业、厂房及设备	131,880.4	230,903.8	249,376.1	261,844.9	274,937.2
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	112,539.0	117,801.0	122,370.8
资产总计	493,860.6	679,547.7	751,216.9	869,452.9	1,017,403.7
流动负债	333,344.6	453,666.7	486,396.0	556,432.0	645,950.2
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	217,761.4	256,958.4	308,350.1
计息银行及其他借款	5,153	18,323	12,826	11,544	10,389
其他流动负债	152,238	238,293	217,640	245,945	281,027
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	569,548.1	648,297.9	747,678.0
归属母公司股东权益	111,029	138,810	170,017	209,503	258,074
非控股权益	10,361	11,652	11,652	11,652	11,652
股东权益合计	121389.8	150462.1	181668.7	221155.0	269725.7

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	193,151	257,652	306,415
投资活动产生现金流量	(120,596)	(125,664)	(107,142)	(81,542)	(76,270)
融资活动产生现金流量	(19,488.7)	12,817.1	(120,899.5)	(139,415.8)	(158,464.7)
现金净变动	1,362.6	57,329.3	(34,890.5)	36,694.4	71,681.1
现金的期初余额	49,819.9	51,182.5	108,511.7	73,621.2	110,315.6
现金的期末余额	51,182.5	108,511.7	73,621.2	110,315.6	181,996.7

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, 而应按照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到日本、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