

股票

香港

公司点评

公司报告

评级

买入

股价(2022年6月8日)	302.0 港币
目标价	427.8 港币
股票代码	RIG: 1211.HK BBG: 1211 HK
市值	10,284 亿港元
已发行普通股数(百万)	1,098
流通股数(百万)	871.5 (79.4%)
52周价格幅度	165.0 - 324.60 港币

主要财务数据

(人民币)	12/21	12/22E	12/23E
收入(百万元)	211,300	332,573	366,773
增长	37.7%	57.4%	10.3%
每股盈利(元)	1.22	4.59	5.57
增长	-21.6%	277.3%	21.5%
资本回报率	1.2%	3.4%	3.6%
股本回报率	3.7%	11.2%	10.4%
股息率	0.01%	0.04%	0.04%
市盈率(倍)	148.8	79.3	65.3
市账率(倍)	7.47	4.3	3.3

恒大证券研究中心分析员

纪承祚

Marco KEI

852 3550 6864

marco.kei@gisf.hk

电池供应特斯拉，拓宽公司客户群

- 公司确认向特斯拉提供电池，客户群进一步扩大：

6月8日，比亚迪股份公司管理层表示公司将为特斯拉(TSLA.US)提供电池产品。令特斯拉成为继一汽红旗、长安汽车、中通客车、丰田汽车、福特汽车、PSA及戴姆勒后下一个比亚迪电池客户。我们预料比亚迪将会向特斯拉提供刀片电池，基于后者在中国范围生产的车型Model 3和Model Y(车款的标准续航版)已经采用磷酸铁锂电池(LFP)。向比亚迪采购电池有提高特斯拉的电池来源稳定性。

- 比亚迪(1211.HK)海豹预售订单表现亮眼，采用CTB技术：

比亚迪海豹5月20日正式发布并开启预售，该车型定位中型纯电运动款轿车，截止当晚预售订单达到22,637辆。比亚迪海豹基于比亚迪e平台3.0生产，将支持800V快充系统，700km及650km两个版本。车型将支持150kW直流充电。快充时间(30%-80%)需时30分钟。新车还采用公司CTB电池车身一体化技术，提高电池系统体积利用率，提升续航里程。

- 维持「买入」评级，目标价不变HK\$427.8：我们维持对比亚迪股份(1211.HK)作为中国新能源汽车及动力电池龙头企业看法，公司向特斯拉供货相信能进一步确立刀片电池技术的可行与安全性，强化公司在中国的龙头地位。对于比亚迪而言，拓宽电池客户群有助分散公司业务风险，并维持其业务增长动力。我们正在更新公司财务数据，并将会对财务模型作出调整。

e 平台 3.0 技术, 海豹车型正式发布

5月20日, 公司正式发布 CTB 电池 车身一体化技术, 并将该技术搭载在 e 平台 3.0 当中, 令公司未来纯电车的架构基础从安全性、底盘、驾驶性等多方面获得进一步提升。比亚迪海洋系列的“海豹”也在同日正式开启预售, 该车型定位中型纯电运动款轿车, 截止当晚预售订单达到 22,637 辆。比亚迪海豹基于比亚迪 e 平台 3.0 生产, 将支持 800V 快充系统, 700km 及 650km 两个版本。车型将支持 150kW 直流充电。快充时间(30%-80%)需时 30 分钟。新车还采用公司 CTB 电池车身一体化技术, 提高电池系统体积利用率, 提升续航里程。

图表 1: 比亚迪海豹资讯与参数



	550km 标准续航后驱 版精英型	550km 标准续航后驱 版尊贵型	700km 长续航后驱版	650km 四驱性能版
综合补贴后预售价 (元)	212800	225800	262800	289800
轴距(mm)	2920			
动力性能	后驱			四驱
后驱动电机最大功率(kW)	150	150	230	230
后驱动电机最大扭矩(N.m)	310	310	360	360
工况法纯电续航里程(km)	550	550	700	650
动力电池容量(kWh)	61.4	61.4	82.5	82.5
动力电池类型	刀片电池			
0-100km/h 加速时间(s)	7.5		5.9	3.8

数据来源: 比亚迪官网

2022-06-08

公司财务数据

损益表 (人民币千)	2020	2021	2022E	2023E
收入	153,469,184	211,299,918	332,573,279	366,773,384
销售成本	(126,225,593)	-187,667,357	(281,579,781)	(310,535,980)
毛利	27,243,591	23,632,561	50,993,499	56,237,404
其他收入	1,700,078	3,009,737	1,672,651	1,844,718
政府补贴	1,688,142	2,263,485	1,529,116	1,529,116
销售及分销开支	(5,055,613)	-6,081,678	(10,955,696)	(12,082,323)
研发支出	(7,464,861)	-7,990,974	(8,261,127)	(8,405,614)
行政费用	(4,395,630)	-5,742,242	(4,513,692)	(4,513,692)
金融和合同资产的减值损失	(1,166,268)	(444,553)	(444,553)	(444,553)
处置以摊余成本计量的金融资产的收益/(损失)	(299,523)	-	-	-
其他费用	(2,056,691)	(2,075,396)	(2,075,396)	(2,075,396)
财务费用	(3,123,801)	(1,907,642)	(5,958,999)	(5,416,673)
分摊的损益： 合资企业和联营企业	(186,837)	(145,295)	(145,295)	(145,295)
除税前利润	6,882,587	4,518,003	21,840,507	26,527,692
所得税	(868,624)	(550,737)	(3,205,037)	(3,892,869)
年度利润	6,013,963	3,967,266	18,635,470	22,634,822
净利润	4,234,267	3,477,199	13,120,725	15,936,560
EBIT	10,006,388	6,425,645	27,799,506	31,944,365
EBITDA	22,525,064	21,363,483	43,773,262	51,612,227
每股盈利	1.55	0.98	3.66	5.26

资产负债表 - 流动资产

2020

2021

2022E

2023E

存货	31,396,358	43,354,782	64,540,372	80,441,767
合同资产	5,346,105	8,493,382	5,897,064	5,897,064
应收贸易账款	39,307,896	35,593,138	86,077,323	94,929,067
应收款项融资	8,862,340	8,743,126	16,521,312	18,220,278
预付款项、其他应收账款及其他资产	5,911,685	15,038,908	24,179,947	17,179,394
应收合营公司及联营公司款项	3,434,820	2,186,189	1,465,840	957,586
持作出售已竣工物业	2,900,852	2,211,967	2,130,001	1,825,185
衍生金融工具	24	31,600	24	24
已抵押存款	429,041	528,128	116,220	60,488
受限制银行存款	277,491	109,109	277,491	277,491
现金及现金等价物	13,738,498	49,819,860	18,112,142	31,746,827
	111,605,110	166,110,189	219,317,735	251,535,171

非流动资产	2020	2021	2022E	2023E
物业、厂房及设备	58,201,882	75,545,128	82,012,512	90,458,593
投资物业	94,217	87,500	94,217	94,217
使用权资产	7,527,852	11,233,301	54,104,950	70,379,581
商誉	-	-	-	-
其他无形资产	65,914	65,914	65,914	65,914
预付款项、其他应收账款及其他资产	10,107,776	10,049,904	8,261,127	8,405,614
长期应收账款	2,670,118	18,553,611	10,921,304	7,759,380
于合营公司的投资	1,804,913	1,168,475	1,681,989	1,681,989
于联营公司的投资	4,442,807	6,814,229	7,065,422	8,910,014
以公允价值计量并计入其他综合收益的权益投资	1,022,781	1,090,772	1,363,507	1,574,326
其他非流动金融资产	1,420,080	2,913,836	3,077,365	3,393,825
递延税项资产	284,896	233,972	617,380	680,868
	1,768,975	1,913,316	2,254,009	2,544,326

资产负债表 - 流动负债	2020	2021	2022E	2023E
贸易及应付票据	49,791,630	79,043,879	54,604,265	58,826,037
其他应付款项及应计费用	15,536,057	49,410,880	21,078,739	24,576,554
租赁负债	168,507	248,428	340,263	396,098
衍生金融工具	57,541	-	57,541	57,541
客户预付款	7,500	1,300	2,046	2,257
合约负债	8,185,898	14,721,038	16,894,156	18,557,007

计息银行及其他借款	27,644,643	22,939,346	26,044,643	1,392,136
应付合营公司及联营公司款项	2,398,177	1,636,828	2,739,795	2,859,879
应付其他关联方款项	137,566	84,150	137,518	137,518
应付税项	564,498	862,531	862,531	862,531
拨备	1,938,698	2,355,564	2,026,580	2,072,004
	106,430,715	171,303,944	124,788,078	109,739,562

非流动负债				
计息银行及其他借款	23,625,954	10,789,958	16,520,479	15,965,704
租赁负债	843,286	1,415,291	1,165,806	1,357,109
递延税项负债	393,150	609,566	393,150	393,150
递延收入	2,269,176	4,481,036	4,917,387	5,423,065
其他负债	3,001,147	2,936,143	3,001,147	3,001,147
	30,132,713	20,231,994	25,997,969	26,140,175

资产与负债总额	2020	2021	2022E	2023E
总资产	201,017,321	295,780,147	390,837,431	447,483,817
总负债	136,563,428	191,535,938	150,786,047	135,879,736

权益	2020	2021	2022E	2023E
母公司拥有人应占权益：				
股本	2,728,143	2,911,143	2,911,143	2,911,143
储备	53,051,539	92,158,528	114,089,336	150,562,718
永续债	1,094,592	-	-	-
非控股权益	7,579,638	9,174,538	10,883,574	13,394,072
权益总额	64,453,912	104,244,209	127,884,053	166,867,933

经营活动产生的现金流量	2020	2021E	2022E	2023E
除税前溢利	6,882,587	6,882,587	4,518,003	21,840,507
融资成本	3,123,801	3,123,801	1,907,642	5,958,999
分占合营公司及联营公司溢利及亏损	186,837	186,837	145,295	145,295
银行利息收入	(214,613)	(214,613)	(631,841)	(285,396)
来自以公允价值计量并计入其他综合收益的权益投资的股息收入	(90,792)	(90,792)	(2,233)	(2,233)
政府补助及补贴	(394,438)	(394,438)	(374,511)	(374,511)
出售非流动资产项目的亏损	375,662	375,662	112,802	112,802
出售附属公司的亏损 / (收益)	9,076	9,076	1,191	1,191
公允价值亏损 / (收益) 净额：以公允价值计量	51,267	51,267	-47,356	(47,356)

并计入 损益的金融资产				
财务担保减值	17,324	17,324	-	-
出售金融产品的收益	(131,786)	(131,786)	-176,344	(176,344)
出售于合营公司的投资收益	(48)	(48)	460	460
新冠肺炎相关的出租人租金优惠	(3,065)	(3,065)	-	-
物业、厂房及设备折旧	9,272,924	9,272,924	10,904,635	13,988,188
使用权资产折旧	328,265	328,265	441,051	844,333
其他无形资产摊销	2,914,802	2,914,802	2,760,122	1,141,236
撇减存货至可变现净值	499,218	499,218	707,703	1,081,823
投资性房地产折旧	2,685	2,685	2,574	2,574
物业、厂房及设备减值	5,885	5,885	212	212
其他无形资产减值	187,061	187,061	93,081	-
其他非流动金融资产减值	-	-	-	-
应收款项融资减值亏损净额	329	329	-5,888	-
应收贸易账款减值净额	648,770	648,770	408,122	1,420,691
预付款项、按金及 其他应收账款减值净额	191,933	191,933	44	44
应收合营公司及联营公司 款项减值净额	35,366	35,366	40,490	15,093
应收其他关联方款项 减值净额	-	-	-	-
(转回) / 财务担保减值, 净额		17,324	(22,144)	-
长期应收账款减值净额	49,907	49,907	-32,550	(32,550)
合同资产减值净额	214,366	214,366	56,479	56,479
以权益结算的购股权开支	74,297	74,297	116,389	116,389
储备金变动	4,086	4,086	6,283	6,283
	24,241,706	24,259,030	20,929,711	45,814,209
经营产生现金 (调整后)	45,644,699	65,089,336	(17,276,428)	27,857,852
经营活动产生的现金流量净额	45,409,992	65,466,682	(19,849,625)	24,596,824

投资活动产生的现金流量	2020	2021E	2022E	2023E
购入物业、厂房及设备项目	(5,964,464)	(9,861,601)	(9,833,128)	(6,986,251)
非流动预付款项增加	(4,247,600)	(21,410,143)	(7,632,307)	(3,161,924)
购买计入使用权资产的租赁土地项目	(239,359)	(3,273,197)	(3,202,000)	(3,008,274)
出售附属公司	97,828	222,329	-	-
出售合营公司	48	-	-	-
其他无形资产增加	(1,322,671)	-2,798,668	-	-
已收以公允价值计量并计入其他综合收益的权益投资股息	13,126	2,233	2,233	2,233

已收合营公司及联营公司股息	22,690	27,331	27,331	27,331
出售物业、厂房及设备项目及其他无形资产所得款项	258,977	826,389	499,495	499,495
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的股权投资	-	-790,868	-	-
以公允价值计量并计入其他综合收益的权益投资减少	77,666	25,960	25,960	25,960
出售金融产品的收益	131,786	148,362	-	-
向联营公司出资	(1,597,014)	(2,673,460)	(2,673,460)	(2,673,460)
向合营公司出资	(239,800)	(62,500)	(62,500)	(62,500)
以公允价值计量并计入损益的权益投资增加	-	-	-	-
添置金融资产	(1,435,461)	(5,786,159)	-	-
投资活动所用现金流量净额	(14,444,248)	(45,403,992)	(22,848,376)	(15,337,390)

融资活动产生的现金流量	2020	2021E	2022E	2023E
发行公司债券所得款项	-	-	-	-
增发H股所得款项	2,000,000	-	6,000,000	6,000,000
公司债券/H股发行开支	-	36,371,791	-	-
偿还超短期融资券	(4,283)	(140,060)	(140,060)	(140,060)
新增银行贷款	-	-	-	-
偿还借款	-	-	-	-
偿还永续债	(5,000,000)	-	-	-
偿还债券	-	-	-	-
已付利息	40,633,747	32,872,379	16,436,190	11,505,333
已付永续债利息	(59,925,239)	-45,878,805	(11,835)	(10,377)
已付非控股股东股息	(3,300,000)	-1,100,000	-	-
已付母公司拥有人股息	(2,198,416)	-4,000,000	(5,134,500)	(6,929,600)
受限制银行存款及已抵押存款 (增加) / 减少	(3,244,577)	-1,948,323	(6,086,076)	(5,532,186)
支付租赁款项的本金部分	(222,987)	-61,600	(61,600)	(61,600)
收购非控股权益	-	941,928	-	-
非股权投资所得	(54,776)	-185,931	(25,592)	(120,215)
融资活动(所用) / 产生的现金流量净额	(163,689)	-423,449	(76,478)	(359,242)

	2020	2021E	2022E	2023E
年初现金及现金等价物	11,674,297	13,738,498	49,819,860	17,978,063
现金及现金等价物增加净额	2,041,002	36,125,207	(31,797,952)	13,611,486
汇率变动影响净额	23,199	(43,845)	(43,845)	(43,845)
年末现金及现金等价物	13,738,498	49,819,860	17,978,063	31,545,704

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E
股本报酬率	7.4%	3.7%	11.2%	10.4%
资产报酬率	2.1%	1.2%	3.4%	3.6%
股息率	0.15%	0.01%	0.04%	0.04%
市盈率(倍)	97.8	374.0	79.3	65.3
市净率(倍)	7.8	12.5	4.3	3.3
毛利率	17.8%	11.2%	15.3%	15.3%
EBITDA 利润率	14.7%	10.1%	13.2%	14.1%
EBIT 利润率	6.5%	3.0%	8.4%	8.7%
净利率	2.8%	1.6%	3.9%	4.3%
销售及行政开支/销售收入	3.3%	2.9%	3.3%	3.3%
净负债权益比	1.9	1.4	1.0	0.6
净负债 EBITDA 比	5.5	6.6	3.0	2.0
资产负债率	67.9%	64.8%	38.6%	30.4%
销售收入资产比	1.1	1.1	2.2	2.7
资产权益比	3.12	2.84	3.06	2.68
所得税率	12.6%	12.2%	14.7%	14.7%
收入年增长	26.0%	37.7%	57.4%	10.3%
EBIT 年增长	69.1%	-35.8%	332.6%	14.9%
每股收益年增长	162.3%	-21.6%	277.3%	21.5%

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999