

6-12 个月评级

中性

最新股价	228.40 港币
目标价	176.10 港币
股票代码	RIG: 1211.HK BBG: 1211 HK
目标涨跌幅	-22.9%
最新市值	8,324 亿港元
最新企业价值	8,356 亿港元
已发行股数 (百万股)	2,911
H 股股数 (百万股)	1,098 (37.7%)
预测市盈率 (12/22E)	30.1
52 周价格幅度	164.9 - 333.0 港币

主要财务数据

(人民币)	12/21	12/22E	12/23E
收入(百万元)	211,300	367,279	607,932
增长	37.7%	73.8%	65.5%
每股盈利(元)	1.2	5.1	9.3
增长	-28.1	392.2	80.3
资本回报率	1.0	4.4	5.3
股本回报率	3.2	38.8	64.4
股息率	0.1	0.3	0.6
市盈率(倍)	148.3	30.1	16.7
市账率(倍)	11.7	10.8	2.1

恒大证券研究中心:

高级分析师

纪承祚

Marco KEI

852 3550 6864

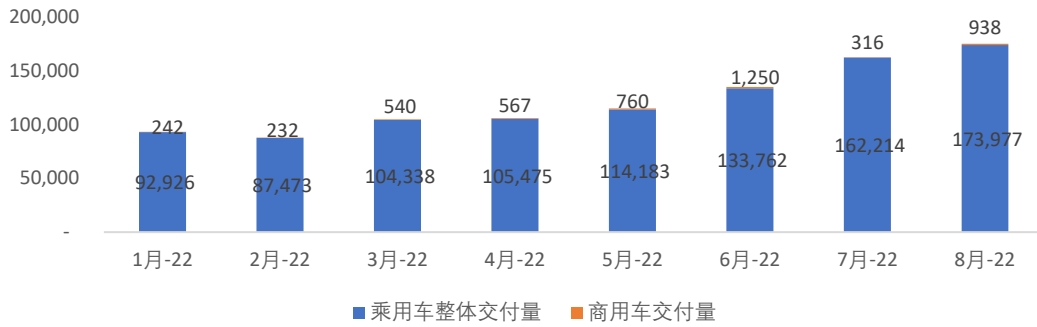
marco.kei@gisf.hk

比亚迪股份(1211.HK)

8 月产销再创新高，关注商用车见底回升

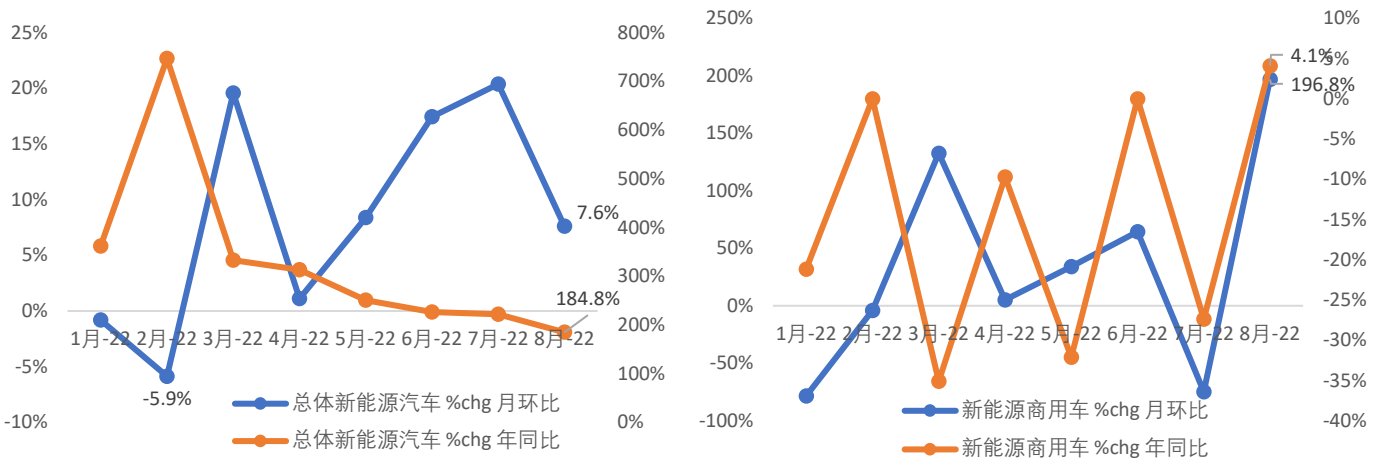
- **比亚迪公布 2022 年 8 月交付 174,915 台，同比 +185%:** 9 月 2 日，比亚迪股份公布 2022 年 8 月交付量数据，达到 174,915 台，同比/环比增长放缓至+185%/+7.6% (7 月份为+222%/+20.4%)，依然创下公司目前单月新能源车最高的销量。产量方面，8 月公司生产共 175,418 台新能源汽车，同比+180.2%，环比+7.4%，创下最高单月新能源汽车产量。同月，公司于海外交付 5,092 台新能源乘用车，占整体销量 2.91%；动力电池及储能电池装机总量约为 7.55 GWh，月环比+3.7%，2022 年累计装机总量约为 48.9 GWh。
- **插电混动(PHEV)增长强势，商用车修复失地:**DM-i 系列销量持续强势，打动插电式混动车(PHEV)销量维持高增，环比/同比增幅为+12.4%/+203.1%，高于整体销量，单月销售量为 91,299 台。商用车销量出现回升势头，虽然 2022 年 1-8 月整体销量同比 -22.04%，当中非客车商用车销量更是-70.32%，但 8 月全月新能源商用车销量环比急增两倍(+196.8%)，录得同比+4.1%增幅，见底回升，成为业务板块 2022 年以来单月录得正增长的月份，主要受客车销量提振及其他商用车同比降幅放缓所带动。
- **投资建议:** 预料未来元 PLUS，混动 DM-i 及 DM-p 及海洋系将会为公司销量提供有力的支持，目前发展符合预期，我们维持比亚迪全年销售目标 185 万台的预测。维持比亚迪股份(1211.HK)的目标价 176.10 港币及中性评级不变。
- **风险因素:** 1) 公司发展不符预期; 2) 汽车行业芯片短缺; 3) 原材料成本超出预期 4) 行业终端需求不及预期

图一：汽车交付量



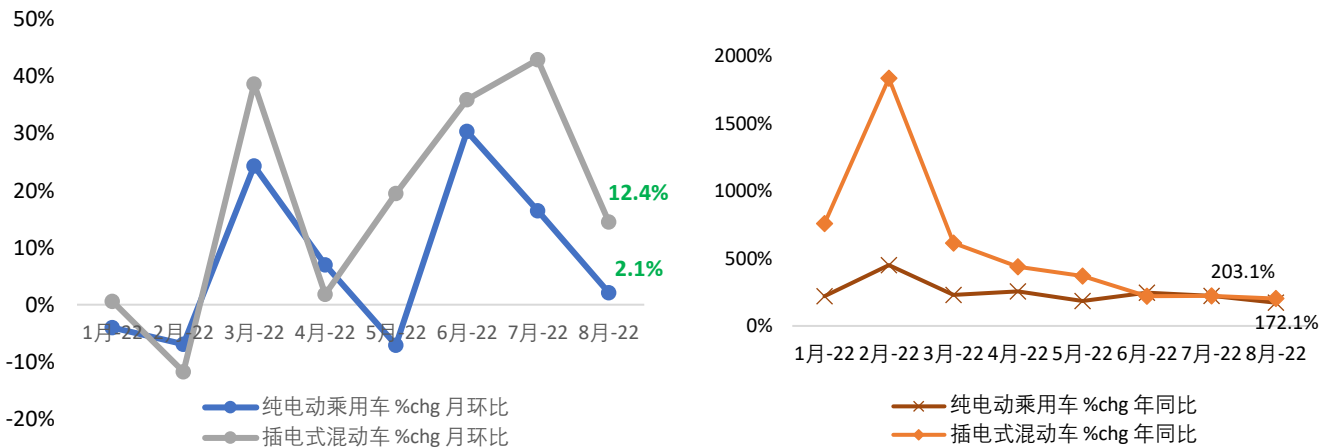
数据来源：公司资讯、恒大证券分析整理

图二：整体汽车及商用车交付变化



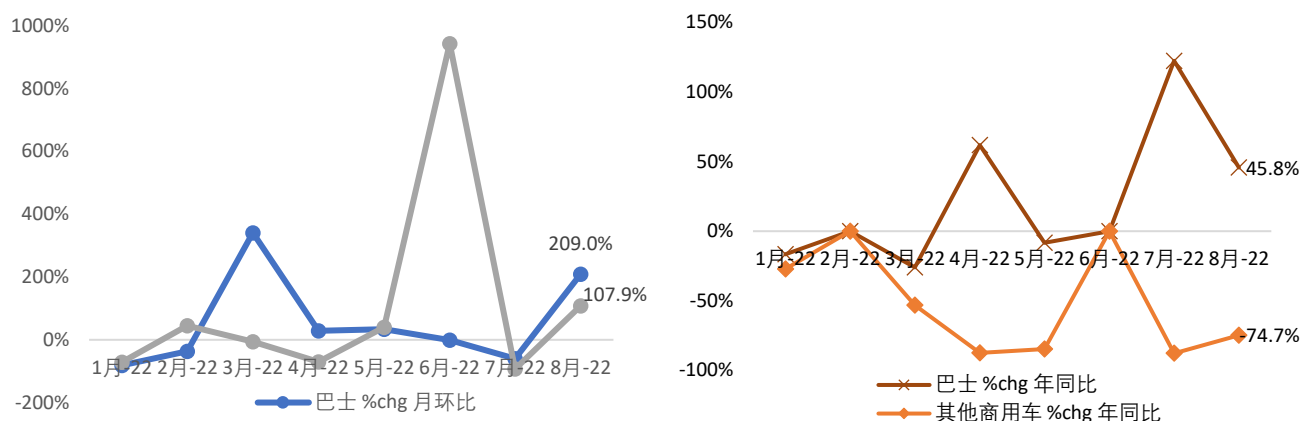
数据来源：公司资讯、恒大证券分析整理

图三：纯电动车与插电混动个动车销量变幅



数据来源：公司资讯、恒大证券分析整理

图四：客车与其他商用车销量变幅



数据来源：公司资讯、恒大证券分析整理

公司财务数据：

损益表*	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收入	121,778	153,469	211,300	367,279	607,932	651,905
销售成本	-103,702	-126,226	-187,667	-310,058	-505,177	-526,939
毛利	18,076	27,244	23,633	57,221	102,754	124,966
销售成本、综合开销及						
行政管理费用	-11,824	-9,451	-8,578	-19,786	-33,479	-35,901
研发开销	-5,629	-7,465	-7,991	-13,018	-24,515	-26,289
税息折旧及摊销前利润						
EBITDA	12,927	15,549	19,392	41,593	52,338	68,585
折旧	-8,518	-9,604	-11,348	-14,907	-4,686	-4,962
摊销	-1,322	-2,915	-2,760	-3,070	-3,357	-3,665
息税前利润 EBIT	9,528	11,650	5,284	23,616	44,295	59,958
净利息(支出)/收入	-3,087	-3,030	-1,316	661	1,231	2,361
联营合营公司收入	-423	-187	-145	-443	-712	-1,259
其他收入	3,683	3,388	5,273	5,628	8,085	8,382
税前利润 EBT	6,441	8,620	3,967	24,277	45,526	62,319
所得税	-312	-869	-551	-4,749	-10,236	-14,569
税后净利润	6,129	7,751	3,417	19,529	35,291	47,750
少数股东权益	504	1,780	922	4,539	8,269	11,237
净利润	2,119	4,234	3,045	14,990	27,022	36,513

股息 254 426 302 1,485 2,677 3,617

资产负债表*	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
固定资产	62,634	65,824	86,866	87,037	85,422	83,532
其他非流动资产	26,041	23,588	42,804	62,946	159,099	363,299
现金/ 短期投资	12,684	14,445	50,489	37,661	68,371	69,736
其他流动资产	94,282	97,160	115,621	156,734	199,354	202,146
总资产:	195,642	201,017	295,780	344,378	512,246	718,712
长期贷款	21,916	23,626	10,790	10,790	10,790	10,790
其他非流动负债	3,095	6,507	9,442	14,106	14,465	14,875
短期贷款	54,062	27,645	22,939	22,939	22,939	8,744
其他流动负债	53,967	78,786	148,365	254,180	418,063	448,237
总负债:	133,040	136,563	191,536	302,015	466,257	482,645
母公司拥有人权益	56,762	56,874	95,070	38,635	41,941	215,291
少数股东权益	5,839	7,580	9,175	3,728	4,047	20,776
权益及负债务	195,642	201,017	295,780	344,378	512,246	718,712

现金流报表*	2019	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
运营净现金流:	14,829	45,627	65,089	74,355	50,008	31,754
除税前利润	2,431	6,883	4,518	19,529	35,578	48,345
税款	-445	-449	-254	-4,749	-10,236	-14,569
折旧与摊销	9,838	12,516	14,106	17,977	8,043	8,627
补回对合营及联营企业						
投资亏损	-667	1,426	-3,204	-889	-2,046	-1,468
非现金项目	-1,307	21,386	44,160	33,119	3,571	-29,002
其他	4,979	3,866	5,764	9,368	15,097	19,820
投资净现金流:	-20,881	-14,444	-45,404	-59,335	-8,307	-9,029
资本开支	-20,627	-11,774	-37,344	-55,554	-3,469	-3,469
投资	-1,021	-3,027	-8,318	-4,122	-5,156	-5,865
来自出售资产的资金	766	357	1,049	604	670	774
其他	0	0	-791	-264	-351	-469
融资净现金流:	6,610	-28,907	16,063	-25,509	-2,392	-9,898
派息	-557	-164	-423	-302	-1,485	-2,677
新股/公司债永续债发行所得						
款项	6,499	2,000	36,372	0	0	0
借贷(银行、超短期融资)	72,478	40,634	32,872	0	0	0
还贷	-65,599	-64,925	-45,879	-15,860	0	0

利息支出	-3,440	-3,245	-1,948	-1,630	-465	-750
其他	-2,771	-3,208	-4,931	-7,717	-443	-6,471

*以上报表以人民币百万元表示

比率分析	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	14.8%	17.8%	11.2%	15.6%	16.9%	19.2%
EBITDA 利润率	10.6%	10.1%	9.2%	11.3%	8.6%	10.5%
EBIT 利润率	7.8%	7.6%	2.5%	6.4%	7.3%	9.2%
净利率	1.7%	2.8%	1.4%	4.1%	4.4%	5.6%
股权回报率	3.7%	7.4%	3.2%	38.8%	64.4%	17.0%
资产回报率	1.1%	2.1%	1.0%	4.4%	5.3%	5.1%
SG&A / 收入	9.7%	6.2%	4.1%	5.4%	5.5%	5.5%
净负债 / 权益	2.14	2.16	1.49	6.86	9.50	1.92
净负债/ EBITDA	9.39	7.90	7.31	6.37	7.62	6.03
收入/ 资产 (X)	0.62	0.76	0.71	1.07	1.19	0.91
资产 / 权益 (X)	3.45	3.53	3.11	8.91	12.21	3.34
税率	4.8%	10.1%	13.9%	19.6%	22.5%	23.4%
收入年增长率		26.0%	37.7%	73.8%	65.5%	7.2%
EBITDA 年增长率		20.3%	24.7%	114.5%	25.8%	31.0%
EPS 年增长率		99.8%	-28.1%	392.2%	80.3%	35.1%
估值	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E (X)	213.1	106.7	148.3	30.1	16.7	12.4
P/BV (X)	7.9	4.8	11.7	10.8	2.1	1.8
EV/EBITDA (X)	45.9	38.2	30.6	14.3	11.3	8.6
股息殖利率	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.6%	0.8%

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