

新能源车销量或将回升，盈利预期向好

比亚迪股份 (01211.HK)

销量情况，预计5月份新能源车销量能明显回升

根据公司公告的数据，比亚迪股份4月份共销售汽车31809辆，同比下降15.9%，其中新能源汽车销量12995辆，同比下滑45.9%，燃油汽车销量18814辆，同比增长36.1%。1-4月，公司汽车销量同比下滑40.1%，其中新能源车下滑63.8%，燃油车同比仅下滑0.6%。

公司前四月新能源车销量表现欠佳，一方面是受新冠疫情的影响，另一方面，此前新能源车补贴政策尚不明确，公司保持“观望”也是可能原因之一。燃油车方面，公司前四月的表现则是远超行业整体水平。

消费促进政策陆续出台，公司新能源车产销有望明显回升

4月23日，财政部会同相关部门发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》明确“将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底。原则上2020-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%”。深圳于4月30日就促进新能源汽车推广应用的措施开始征求意见。具体措施包括放宽个人新能源小汽车增量指标申请条件，新购或置换新能源乘用车补贴2万或1万元/车。4月下旬，海南省出台促进汽车消费临时性措施，对于在省内购买新能源车每辆车综合奖励人民币1万元。

我们认为随着4月下旬各项消费促进政策陆续出台，公司新能源车业务大概率将结束“观望”状态，后续产销量有望明显回升。从购车补贴角度看，今年国补退坡幅度较小，而去年统一取消的地方补贴则开始重现，而且海南、深圳、广州等重点地区单车补贴金额均达到1万或以上水平。我们认为今年新能源车平均单车补贴水平很可能将超过去年。

重磅新车型比亚迪“汉”即将上市

公司重磅旗舰轿车“汉”预计将于今年6月底正式上市。该车型定位于中高端，将会有纯电和插电混动两个版本。公司力求将“汉”打造成安全标杆与性能标杆。该车型搭载了公司新开发的“刀片电池”，具有高安全性、长续航、长寿命的特点。预计“汉”系列车型的上市，将有力带动公司新能源车的销量增长，此外对于强化公司在新能源车领域的领先地位有相当积极的作用。

一季度顶住冲击，二季度业绩展望乐观

公司2020年一季度收入录得196.8亿元人民币（下同），同比下滑35.1%；股东应占净利润约1.13亿元，同比下滑约85%。公司一季度业绩大幅下滑，主因受疫情冲击，产销两端均受到明显不利影响。尽管一季度公司总体经营受到显著影响，但仍保持了盈利，体现出较强的抗风险以及自身调整应变能力。

公司预计二季度经营状况将迅速好转，同时预计2020上半年股东应占净利将增长10-23.8%至16-18亿元。按此测算，公司2020年2季度盈利将达到15亿元或以上水平，这将是公司有史以来最高季度盈利。

我们认为公司二季度相对乐观的业绩展望，最主要原因在于两方面：1、多项刺激政策之下，新能源车行业景气度大概率将显著回升，产销规模可能将明显扩大，盈利能力有望明显提升。2、旗下比亚迪电子的经营状况较为乐观，盈利贡献有望明显提升。

盈利预测

我们预测公司2020年股东应占净利润约29.7亿元人民币，较2019年将出现大幅增长。其中，我们预计新能源车业务盈利能力提升、手机部件及组装业务经营状况向好将是公司盈利增长的主要推动力。

估值与投资评级

比亚迪股份(01211.HK)港股2020年5月14日收盘价44.05元，对应PB约1.94倍。公司核心业务新能源车、手机部件及组装目前均呈现向好趋势，2020年盈利能力有望全面好转，动力电池未来亦颇有看点，维持买入评级。

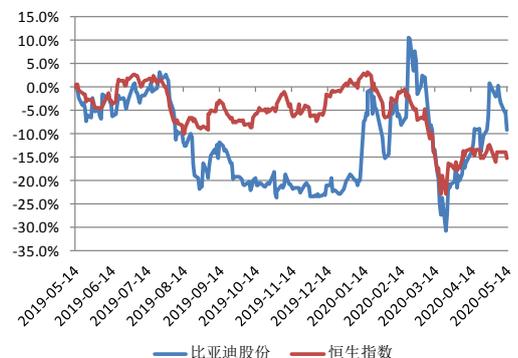
2020年5月14日

公司研究

所属行业	汽车行业
评级	买入
收盘价(HKD)	44.05
总市值(HKD 亿)	1546
流通市值(HKD 亿)	403
52周最高/最低(HKD)	33.5-55.65

数据来源：Wind；数据日期：2020年5月14日收盘
国信证券(香港)研究部整理

最近一年公司股价与恒指走势对比



数据来源：Wind；国信证券(香港)研究部整理

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

hanwd@guosen.com.hk

相关研究报告：

- 《比亚迪股份(01211.HK)：预期改善，动力电池有望成为新看点》(20200220)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：盈利考验或将延续》(20191031)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：2019H1延续较快增长，H2将经受考验》(20190822)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：纯电车型支撑增长，产品布局愈发完善》(20190625)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：新车型初步成功，强劲新车周期将延续》(20190131)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：新能源车销售再创新高，动力电池发力在即》(20181212)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：三季度盈利显著好转，四季度展望乐观》(20181113)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：9月汽车销量猛增，四季度有望提速》(20181015)
- 《比亚迪股份(01211.HK)：开启强劲新车周期，中期受益积分政策》(20180928)

(注：以上数据均来自于中国财政部、海南政府网、广州政府网、深圳政府网、上市公司公告、公司官网、汽车之家、Wind，国信证券（香港）研究部整理)

风险提示

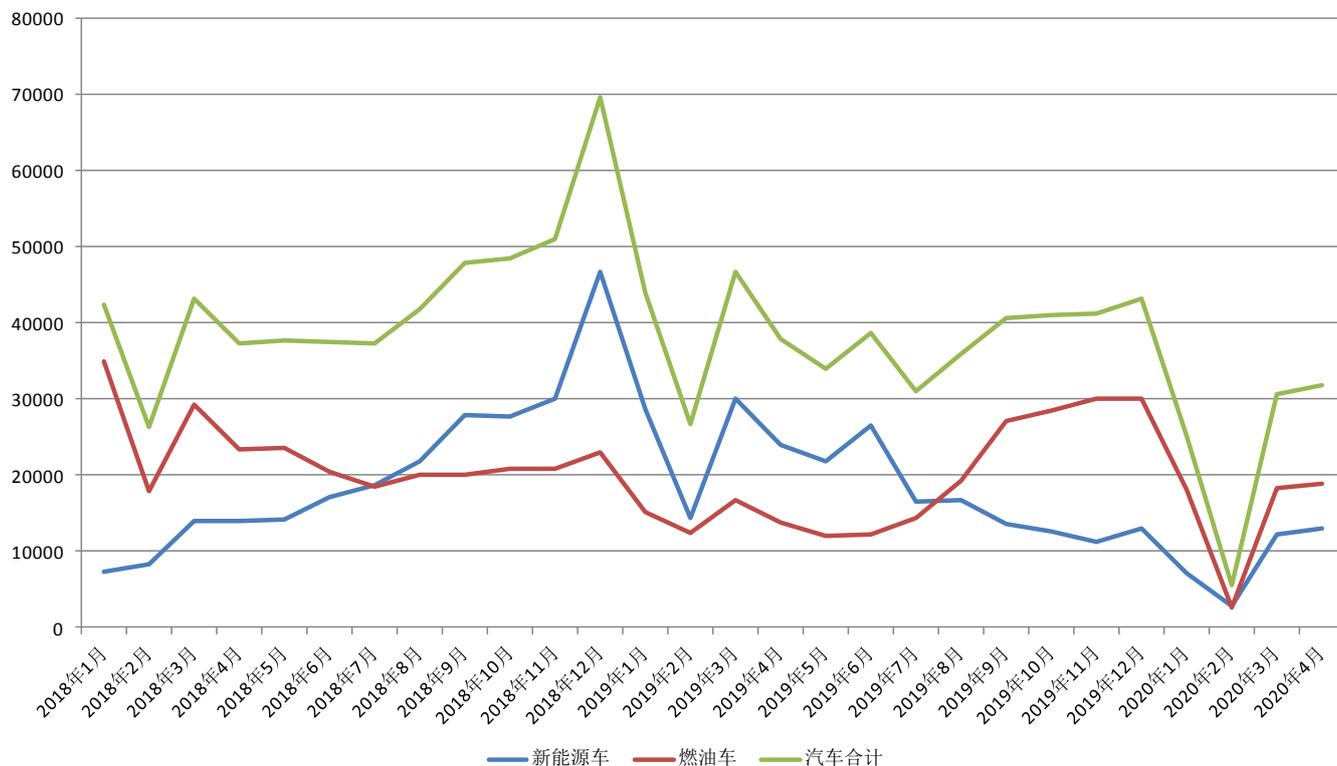
国内车市恢复不及预期，新能源车市场竞争恶化，电池业务拓展不顺利。

盈利预测

货币单位：人民币亿元	2016	2017	2018	2019	2020E
营业总收入	1,002.08	1,026.51	1,217.91	1,217.78	1,303.03
YOY	28.2%	2.4%	18.6%	0.0%	7.0%
毛利	190.18	179.35	180.67	180.76	199.36
YOY	30.0%	-5.7%	0.7%	0.1%	10.3%
毛利率	19.0%	17.5%	14.8%	14.8%	15.3%
归母净利润	50.52	40.66	27.80	16.14	29.73
YOY	53.0%	-19.5%	-31.6%	-41.9%	84.1%
每股收益（人民币元）	0.98	1.65	1.02	0.59	1.09

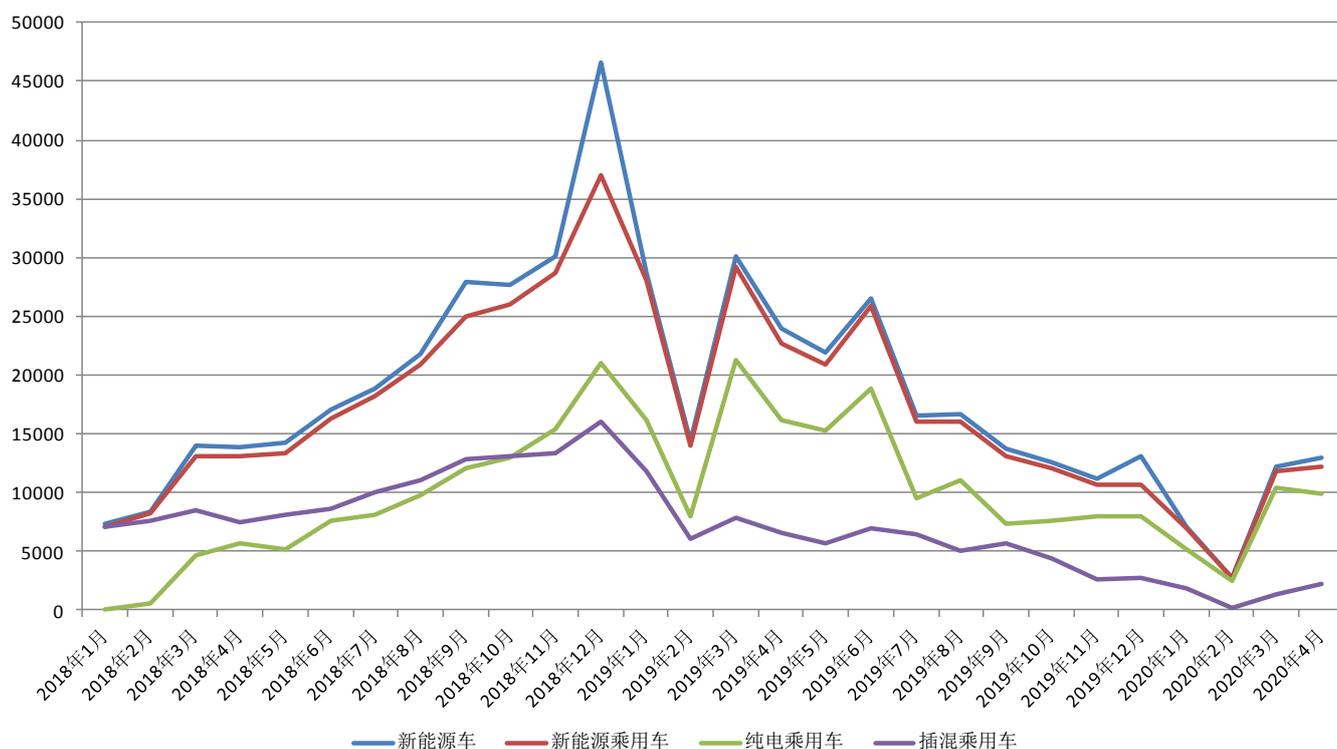
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图1 比亚迪股份2018年1月以来新能源车、燃油车月度销量走势 (单位: 辆)



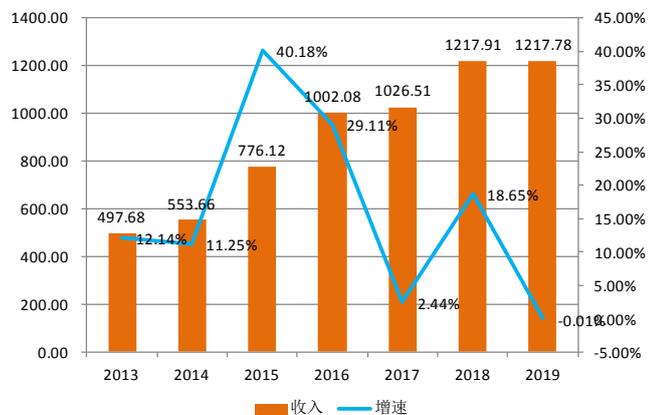
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图2 比亚迪股份2018年1月以来各类型新能源车月度销量情况 (单位: 辆)



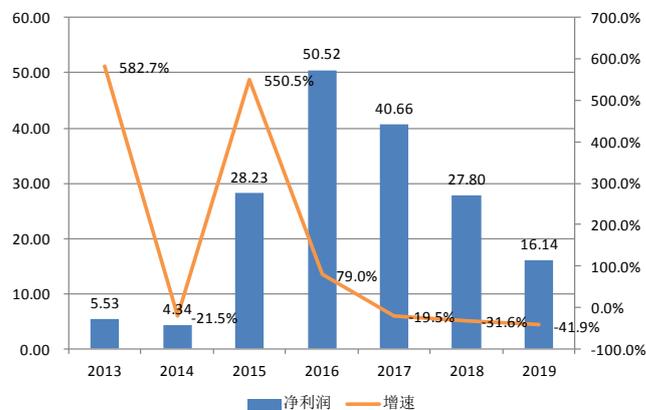
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图3 比亚迪股份 2013-2019 收入及增速 (人民币亿元)



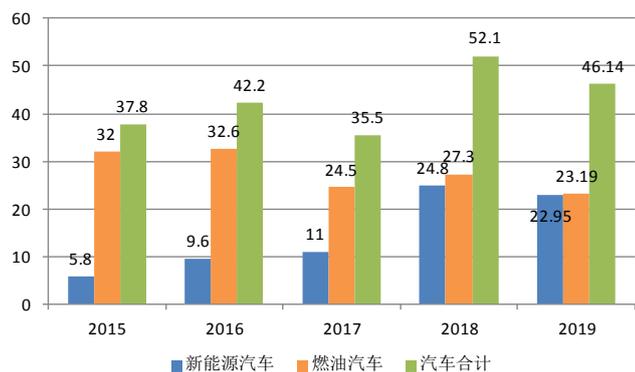
数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图4 比亚迪股份 2013-2019 股东应占净利润及增速 (人民币亿元)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图3 比亚迪股份 2015-2019 汽车销量 (万辆)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图4 比亚迪股份 2015-2019 汽车销量增速



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传递，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。