证券研究报告 公司研究

公司动态

上海证券 SHANGHAI SECURITIES

拟 138 亿港元配售，为加速发展再蓄力

买入（维持）

行业： 电力设备与新能源

日期： 2021 年 11 月 01 日

分析师： 开文明

Tel： 021-53686172

E-mail： kaiwenming@shzq.com

SAC 编号： S0870521090002

研究助理： 王珺

Tel： 021-53686164

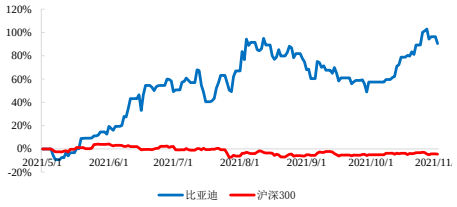
E-mail： wangjin@shzq.com

SAC 编号： S0870121090013

基本数据（2021 年 11 月 1 日）

报告日股价（元）	302.00
12mth A 股价格区间（元）	138.95~333.3
总股本（百万股）	2861
无限售 A 股/总股本	40%
流通市值（亿元）	3488

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告：

《现金流亮眼，汽车等业务盈利改善》2021-10-29

《比亚迪利润拐点在即》2021-10-21

■ 拟最高 138 亿港元配售

公司与配售代理于 2021 年 10 月 29 日订立了配售协议，配售数额：5000 万新 H 股，占配售股份配发后经扩大已发行股份总数的约 1.72%（若全数配售）；配售价，276 港元/股（约 227.15 元人民币/股）；配售金额，若全数配售，合计 138 亿港元（约 113.6 亿人民币），扣除佣金和估计费用后所得净额约 137.44 亿港元（约 113.1 亿人民币）。

■ 资本赋能，加速发展

公司拟将配售款用作补充营运资金、偿还带息债务、研发投入以及一般企业用途。资本赋能，加速发展：**1）汽车，**公司正通过技术革新加速实现新能源车对燃油车的替代。21Q1-3 公司新能源乘用车累计销量约 33 万辆，同比+219%。其中，插电混动销量逐季攀升，21Q1-3 累计销量约 15 万，同比+471%。为匹配消费者高增长需求，公司正加大整车产能建设。未来，公司有望通过在汽车智能化领域的软硬件布局，实现传统汽车向智能汽车的飞跃。**2）电池，**公司开创性的刀片电池技术推动整车电池安全标准再上新台阶，消费者接受度高。在优质电池产能供给偏紧的情况下，公司外供取得快速发展。此外，储能正在兴起，公司的锂电池技术和规模领先，有望享受行业快速发展的红利。21Q1-3 公司累计动力及储能电池装机量约 23.4GWh，同比+258%。

■ 技术周期和车型周期共振，经营拐点在即

受益于 DM-i 的领先性，今年是比亚迪插混爆发式增长的元年。同时，e3.0 平台和海洋系列的发布，有望提供长期驱动力。随着新能源车销量规模的快速增长，我们预计公司业绩拐点即将来临。

■ 盈利预测

公司是国内新能源车龙头，技术和车型周期共振，经营拐点在即。我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 61、147、218 亿元，同比+44%、+140%和+49%。对应的 PE 分别为 144、60 和 40 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

芯片短缺影响超预期，原材料价格上涨超预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	156,598	244,874	366,258	460,664
年增长率	22.6%	56.4%	49.6%	25.8%
归属于母公司的净利润	4,234	6,107	14,678	21,799
年增长率	162.3%	44.2%	140.4%	48.5%
每股收益（元）	1.47	2.10	5.04	7.49
市盈率（X）	132.18	143.96	59.90	40.33
市净率（X）	9.32	8.91	7.80	6.61

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021 年 11 月 1 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	14445	40953	29931	33746
应收票据及应收账款	41216	44962	76776	83846
存货	31396	45870	63167	74233
其他流动资产	7313	7313	7313	7313
长期股权投资	5466	5966	6466	6966
投资性房地产	94	69	44	19
固定资产和在建工程	60696	78504	87950	89416
无形资产和开发支出	16690	16502	16064	15376
其他非流动资产	108	108	108	108
资产总计	201017	274944	335663	369722
短期借款	16401	16401	16401	16401
应付票据及应付账款	51908	70397	97273	94173
长期借款	14745	15745	16745	17745
其他负债	53509	64708	81575	94966
负债合计	136563	167251	211994	223285
股本	2728	2911	2911	2911
资本公积	24699	60636	60636	60636
留存收益	28905	34588	48566	68865
归属母公司股东权益	56874	98678	112656	132955
少数股东权益	7580	9015	11013	13482
股东权益合计	64454	107693	123669	146437
负债和股东权益合计	201017	274944	335663	369722

现金流量表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	45393	22744	16242	26209
投资活动产生现金流量	-14444	-30574	-24223	-18291
筹资活动产生现金流量	-28907	34339	-3042	-4102
现金流量净额	2064	26508	-11022	3815

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	156598	244874	366258	460664
营业成本	126251	205560	303457	381924
营业税金及附加	2154	3232	4835	6081
销售费用	5056	7101	8790	9674
管理费用	4321	6367	8058	8292
研发费用	7465	8571	12087	14281
财务费用	3763	1837	1632	1802
资产减值损失	-907	-2376	-4644	-5744
投资收益	-273	-269	-256	-276
公允价值变动损益	-51	0	0	0
营业利润	7086	8700	19039	27715
营业外收支净额	-203	-80	20	20
利润总额	6883	8620	19059	27735
所得税	869	1077	2382	3467
净利润	6014	7542	16676	24268
少数股东损益	1780	1435	1998	2469
归属母公司股东净利润	4234	6107	14678	21799

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	19%	16%	17%	17%
净利率	3%	2%	4%	5%
ROE	7%	6%	13%	16%
资产负债率	16%	61%	63%	60%
流动比率	1.05	1.23	1.22	1.33
速动比率	0.68	0.79	0.75	0.80
总资产周转率	0.78	0.89	1.09	1.25
应收账款周转率	3.80	5.45	4.77	5.49
存货周转率	4.02	4.48	4.80	5.14

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

开文明，王琎

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

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、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。