

#### 评级

买入，目标价：HKD 60（由HKD58上调）

#### 公司简介

比亚迪主要从事以二次充电电池业务、手机、计算机零部件及组装业务为主的IT产业，以及包含传统燃油汽车及新能源汽车在内的汽车产业，并利用自身技术优势积极发展包括太阳能电站、储能电站、云轨及其他新能源产品。

#### 投资焦点

##### 新能源汽车成业务增长引擎

集团2018年实现收入约121,791百万元(人民币，下同)，按年升18.7%，其中汽车及相关产品业务的收入约为71,769百万元，按年升31.7%。集团强劲的业绩表现主要由于新推出的王朝系列车型受市场热捧，实现新能源汽车销量翻倍增长。集团近日发布销量快报，新能源汽车一季度累计销量达73,172辆，按年升146.9%。随着本年度新一轮车型上市，包括新一代「元EV535」、「唐EV」及「宋Max」DM等，集团产品线将全面优化升级，预计将贡献可观销量，进一步提升其汽车业务竞争力，并助集团迎来新一轮成长周期。

##### 补贴退坡反助突围而出

中央早前发布了新一轮车辆购置税政策，降低新能源汽车补贴标准，退坡幅度超过50%，并收紧补贴门槛。新政出台虽使车企面临较大盈利压力，却有利行业去芜存菁；长线而言，新能源汽车优胜劣汰开始。作为行业龙头，比亚迪拥有技术、品牌及生产规模优势，估计将受益于竞争格局的转变，市场份额有望稳步提升。管理层亦透露，就抵减补贴退坡带来的影响集团已有应对策略，包括将通过成本控制及品牌溢价等多种方式，维持毛利率。

##### 受惠于扩容政策推动

近日流出国家发改委拟颁布政策推动节能环保和新能源汽车更新消费，消息一度刺激股价冲破60港元阻力区。政策包括向无车家庭撤销牌照限制、推动公用汽车及出租车升级采用新能源汽车、增加新能源汽车发牌量等。若消息属实，将重力带动新能源汽车销售，渗透率提升有利集团延续2018年的强劲增长势头。

#### 风险因素

- (1) 集团重点发展新能源汽车，如新能源汽车或新车型销量不及预期，将大幅度影响集团盈利；
- (2) 销售管道成本较高，对纯利构成压力；
- (3) 补贴政策将带来短期业绩下行风险，降本提价不及预期。

#### 彭博盈利分析及预测

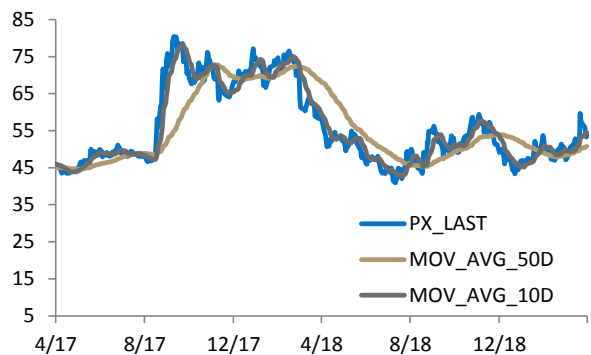
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	18.0	14.8	15.1	14.9
EBITDA利润率(%)	14.5	13.9	11.0	11.0
经营利润率(%)	7.6	6.3	5.7	5.6
净利润率(%)	3.9	2.3	2.4	2.6
资产回报率(%)	NA	1.4	2.1	2.3
股本回报率(%)	7.8	5.0	6.4	6.9
收入增长(%)	2.6	19.5	44.7	13.2
盈利增长(%)	-19.5	-45.0	-9.7	20.1
每股盈利增长(%)	-25.5	-50.5	-7.6	20.0
股息率(%)	0.4	0.4	0.4	0.5

数据来源：时富、彭博

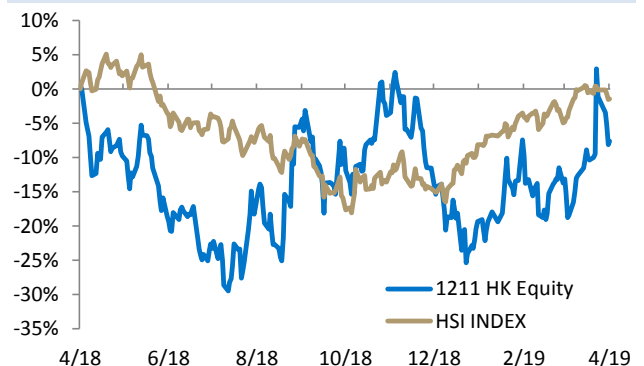
#### 基本数据 (港币)

现价	53.65	市盈率(倍)	49.4
52周低/高	39.9-60.9	市帐率(倍)	2.4
市值(百万)	166,953	日均成交(股)	7,194,497

#### 股价表现



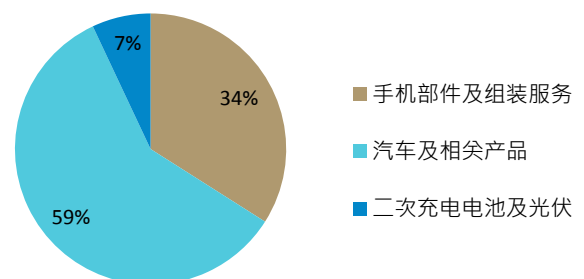
#### 相对市场表现



#### 历史市盈率



#### 最新按业务划分的收入贡献





## 参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》

## 联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	( 852 ) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	( 852 ) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。