

#### 評級

買入，目標價：HKD60（由HKD58上調）

#### 公司簡介

比亞迪主要從事以二次充電電池業務，手機、電腦零部件及組裝業務為主的IT產業，以及包含傳統燃油汽車及新能源汽車在內的汽車產業，並利用自身技術優勢積極發展包括太陽能电站、儲能电站、雲軌及其他新能源產品。

#### 投資焦點

##### 新能源汽車成業務增長引擎

集團2018年實現收入約121,791百萬元(人民幣，下同)，按年升18.7%，其中汽車及相關產品業務的收入約為71,769百萬元，按年升31.7%。集團強勁的業績表現主要由於新推出的王朝系列車型受市場熱捧，實現新能源汽車銷量翻倍增長。集團近日發佈銷量快報，新能源汽車一季度累計銷量達73,172輛，按年升146.9%。隨著本年度新一輪車型上市，包括新一代「元EV535」、「唐EV」及「宋Max」DM等，集團產品線將全面優化升級，預計將貢獻可觀銷量，進一步提升其汽車業務競爭力，並助集團迎來新一輪成長週期。

##### 補貼退坡反助突圍而出

中央早前發佈了新一輪車輛購置稅政策，降低新能源汽車補貼標準，退坡幅度超過50%，並收緊補貼門檻。新政出台雖使車企面臨較大盈利壓力，卻有利行業去蕪存菁；長線而言，新能源汽車優勝劣汰開始。作為行業龍頭，比亞迪擁有技術、品牌及生產規模優勢，估計將受益於競爭格局的轉變，市場份額有望穩步提升。管理層亦透露，就抵減補貼退坡帶來的影響集團已有應對策略，包括將通過成本控制及品牌溢價等多種方式，維持毛利率。

##### 受惠於擴容政策推動

近日流出國家發改委擬頒布政策推動節能環保和新能源汽車更新消費，消息一度刺激股價衝破60港元阻力區。政策包括向無車家庭撤銷牌照限制、推動公用汽車及出租車升級採用新能源汽車、增加新能源汽車發牌量等。若消息屬實，將重利帶動新能源汽車銷售，滲透率提升有利集團延續2018年的強勁增長勢頭。

#### 風險因素

- (1) 集團重點發展新能源汽車，如新能源汽車或新車型銷量不及預期，將大幅度影響集團盈利；
- (2) 銷售渠道成本較高，對純利構成壓力；
- (3) 補貼政策將帶來短期業績下行風險，降本提價不及預期。

#### 彭博盈利分析及預測

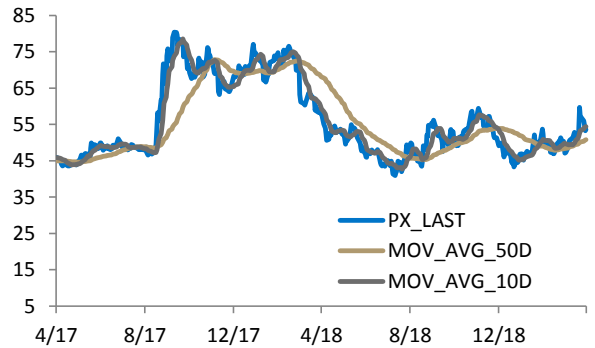
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	18.0	14.8	15.1	14.9
EBITDA利潤率(%)	14.5	13.9	11.0	11.0
經營利潤率(%)	7.6	6.3	5.7	5.6
淨利潤率(%)	3.9	2.3	2.4	2.6
資產回報率(%)	NA	1.4	2.1	2.3
股本回報率(%)	7.8	5.0	6.4	6.9
收入增長(%)	2.6	19.5	44.7	13.2
盈利增長(%)	-19.5	-45.0	-9.7	20.1
每股盈利增長(%)	-25.5	-50.5	-7.6	20.0
股息率(%)	0.4	0.4	0.4	0.5

數據來源：時富、彭博

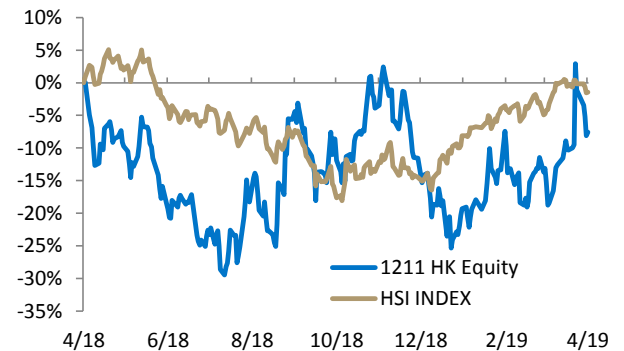
#### 基本數據 (港幣)

現價	53.65	市盈率(倍)	49.4
52週低/高	39.9-60.9	市帳率(倍)	2.4
市值(百萬)	166,953	日均成交(股)	7,194,497

#### 股價表現



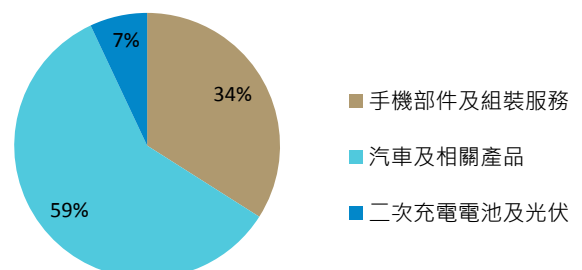
#### 相對市場表現



#### 歷史市盈率



#### 最新按業務劃分的收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、《關於進一步完善新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。