



比亚迪股份 (1211.HK) / 比亚迪 (002594.CH): 2Q23 盈利预告超预期, 持续看好新能源车成长动能

我们重申比亚迪的“买入”评级。上调比亚迪 2023 年和 2024 年利润预测 7% 和 9%。同时, 上调比亚迪股份 (1211.HK) 目标价至 340.7 港元, 潜在升幅 30%; 上调比亚迪 (002594.CH) 目标价至 361.3 人民币, 潜在升幅 37%。

- 比亚迪中期业绩预告超预期, 重申“买入”评级:** 根据中期业绩预告, 比亚迪二季度净利润中位数将达到 69.7 亿人民币, 同比增长 150%, 环比增长 69%, 高于我们此前预测。除了并表业务的比亚迪电子二季度利润贡献超预期外, 比亚迪汽车盈利能力也超过我们预期。我们认为比亚迪新能源车销量稳定持续高于行业增速带来的规模效应, 以及比亚迪在电池等汽车零部件的垂直一体化能力, 是二季度利润超预期的重要基本面贡献。因此, 我们将比亚迪 2023 年和 2024 年盈利预测分别上调 7% 和 9%, 并相应上调目标价。在行业需求波动的情况下, 比亚迪有更加扎实的盈利能力, 具备更加稳定的基本面支撑。比亚迪作为中国乃至全球的新能源龙头车企之一, 是新能源车行业的首选。这个判断与此前[新能源车投资手册](#)中的判断一致。
- 比亚迪在中国新能源乘用车市场份额不断增长:** 根据[近期调研](#), 我们维持中国新能源乘用车 850 万辆的预测。比亚迪今年的新能源车销量有望向 300 万辆及以上的目标冲击。因此, 比亚迪在中国新能源车市场份额有望从 2022 年的 28% 增长到 2023 年的 35%。我们看好比亚迪借助冠军版获取市场份额, 并通过推出高端车型持续打造品牌的能力。
- 估值:** 我们采用分部加总法估值, 分别给予比亚迪 2023 年新能源汽车、手机等电子业务和其他业务 42x、20x 和 15x 的市盈率, 得到比亚迪股份 (1211.HK) 目标价为 340.7 港元, 以及比亚迪 (002594.CH) 目标价为 361.3 人民币, 分别对应 34.6x 和 40.2x 目标市盈率。比亚迪股份的当前市盈率为 24.4x, 较年初的 28.7x 有较大调整, 估值具有吸引力。
- 投资风险:** 1) 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期; 2) 行业竞争持续加剧, 公司新系列车型的订单不及预期; 3) 上游成本压力拖累公司毛利率表现; 4) 公司高端车型进展较慢, 或者高端车型需求较弱; 5) 自动驾驶落地速度较慢, 或用户体验提升不明显。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营收	216,142	424,061	626,621	758,955	876,877
营收同比增速	38%	96%	48%	21%	16%
毛利率	13.0%	17.0%	17.2%	17.8%	18.3%
净利润	3,045	16,622	26,157	38,044	49,857
净利润增速	(28%)	446%	57%	45%	31%
A 股综合市销率(x)	4.8	2.5	1.7	1.4	1.2
港股综合市销率(x)	4.1	2.1	1.4	1.2	1.0

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

科技分析师
 tony_shen@spdbi.com
 (852) 2808 6435

黄佳琦

助理分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

2023 年 7 月 17 日

比亚迪股份 (1211.HK) **买入**

目标价 (港元)	340.7
潜在升幅/降幅	+30%
目前股价 (港元)	262.6
52 周内股价区间 (港元)	161.7-302.0
总市值 (百万港元)	812,917
近 90 日均成交额 (百万港元)	1,541

注: 股价截至 2023 年 7 月 14 日收盘

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

比亚迪 (002594.CH) **买入**

目标价 (人民币)	361.3
潜在升幅/降幅	+37%
目前股价 (人民币)	264.41
52 周内股价区间 (人民币)	233.0-349.9
总市值 (百万人民币)	742,921
近 90 日均成交额 (百万人民币)	3,105

注: 股价截至 2023 年 7 月 14 日收盘

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

目录

比亚迪 2023 年中期业绩展望	4
1H23 盈利预告	4
上调 2023 和 2024 年收入预测	5
分部加总估值	8
SPDBI 乐观与悲观情景假设：港股	11
SPDBI 乐观与悲观情景假设：A 股	12

图表目录

图表 1：盈利预测和财务指标（2021-2025E）	1
图表 2：比亚迪 1H23 业绩预告及 2Q23 业绩推算	4
图表 3：比亚迪单车盈利能力测算表	4
图表 4：比亚迪财务预测：新预测 vs 前预测	5
图表 5：2023 年以来比亚迪调价情况一览	6
图表 6：2023 年初至今比亚迪发布的冠军版车型配置一览	7
图表 7：比亚迪宋 Plus DM-i 以及同价格段其他品牌混动车型配置比较	7
图表 8：比亚迪分部加总估值法：2023 年	8
图表 9：比亚迪股份历史市销率：当前估值 1.1x vs 2010 年以来均值 1.4x	9
图表 10：比亚迪股份历史市盈率：当前估值 24.4x vs 2010 年以来均值 39.4x	9
图表 11：浦银国际目标价：比亚迪股份（1211.HK）	10
图表 12：浦银国际目标价：比亚迪（002594.CH）	10
图表 13：比亚迪股份（1211.HK）市场普遍预期	11
图表 14：比亚迪股份（1211.HK）SPDBI 情景假设	11
图表 15：比亚迪（002594.CH）市场普遍预期	12
图表 16：比亚迪（002594.CH）SPDBI 情景假设	12
图表 17：SPDBI 科技行业覆盖公司	13

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	216,142	424,061	626,621	758,955	876,877
销售成本	(187,998)	(351,816)	(518,777)	(623,988)	(716,672)
毛利润	28,145	72,245	107,844	134,967	160,205
经营支出	(19,783)	(43,722)	(65,708)	(78,287)	(89,023)
销售费用	(6,082)	(15,061)	(22,415)	(26,595)	(30,108)
管理费用	(5,710)	(10,007)	(14,884)	(17,650)	(19,979)
研发费用	(7,991)	(18,654)	(28,408)	(34,043)	(38,935)
经营利润	8,362	28,522	42,136	56,680	71,182
非经营收入	(3,844)	(7,443)	(9,848)	(10,750)	(10,854)
财务费用	(1,787)	1,618	694	(24)	(25)
投资收益	(57)	(792)	(346)	(346)	(346)
公允价值变动损益	47	126	81	-	-
政府补助及补贴	1,709	1,710	-	-	-
其他	(3,756)	(10,105)	(10,277)	(10,380)	(10,483)
税前利润	4,518	21,080	32,288	45,930	60,328
税务费用	(551)	(3,367)	(5,290)	(6,890)	(9,049)
税后利润含少数股东权益	3,967	17,713	26,998	39,041	51,279
少数股东权益	922	1,091	842	997	1,422
净利润	3,045	16,622	26,157	38,044	49,857
基本股数 (百万)	2,854	2,908	2,911	2,911	2,911
摊销股数 (百万)	2,854	2,908	2,911	2,911	2,911
基本每股收益 (元)	1.06	5.71	8.98	13.07	17.13
摊销每股收益 (元)	1.06	5.71	8.98	13.07	17.13

资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金和受限制资金	50,457	51,471	44,315	46,040	58,305
应收账款和应收票据	36,251	38,828	57,376	69,493	80,290
存货	43,355	79,107	116,649	140,306	161,147
其他流动资产	36,047	71,397	105,500	127,781	147,634
流动资产合计	166,110	240,804	323,840	383,619	447,376
物业、厂房及设备	81,499	176,502	288,881	381,121	471,232
无形资产	17,171	23,289	16,373	11,511	8,092
其他非流动资产	31,000	53,265	53,265	53,265	53,265
总资产	295,780	493,861	682,360	829,517	979,966
短期借贷	10,204	5,153	7,615	9,223	10,656
应付账款和应付票据	80,492	143,766	222,592	281,122	339,022
其他流动负债	80,608	184,426	272,520	330,073	381,357
流动负债合计	171,304	333,345	502,727	620,417	731,035
长期借款	10,790	7,594	7,973	8,372	8,791
其他负债	9,442	31,533	31,533	31,533	31,533
总负债	191,536	372,471	542,233	660,322	771,359
股本	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
储备	65,816	68,544	87,571	116,638	156,051
未分配利润	26,456	40,943	40,943	40,943	40,943
少数股东权益	9,175	10,361	10,361	10,361	10,361
其他综合收益	(114)	(1,370)	(1,370)	(1,370)	(1,370)
股东权益总额	104,244	121,390	140,416	169,484	208,897
负债和股东权益总计	295,780	493,861	682,649	829,805	980,255

现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	65,467	140,838	141,431	152,703	179,268
税前利润	4,518	21,080	32,288	45,930	60,328
折旧	10,880	14,605	31,630	51,769	68,299
摊销	2,928	5,099	6,916	4,862	3,418
其他营业活动现金流	(3,098)	8,390	(1,536)	(972)	(1,397)
营运资金变动	52,577	93,413	76,728	58,028	57,694
应收账款减少 (增加)	4,965	(2,577)	(18,547)	(12,117)	(10,797)
库存减少 (增加)	(11,958)	(35,752)	(37,542)	(23,657)	(20,840)
应付账款增加 (减少)	28,583	63,274	78,827	58,530	57,900
其他经营资金变动	30,987	68,468	53,991	35,272	31,431
税务费用	(551)	(3,367)	(5,290)	(6,890)	(9,049)
利息收入 (支出)	(1,787)	1,618	694	(24)	(25)
投资活动现金流	(45,404)	(120,596)	(144,009)	(144,009)	(158,410)
资本支出	(37,344)	(97,457)	(144,009)	(144,009)	(158,410)
取得或购买长期投资	-	-	-	-	-
其他投资活动现金流	(8,060)	(23,139)	-	-	-
融资活动现金流	16,063	(19,489)	(4,289)	(6,969)	(8,593)
借款	(17,006)	(16,413)	2,841	2,007	1,852
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(2,619)	(1,633)	(7,130)	(8,976)	(10,445)
其他融资活动现金流	35,688	(1,443)	-	-	-
外汇损益	(44)	610	-	-	-
现金及现金等价物净流量	36,081	1,363	(6,867)	1,725	12,265
期初现金及现金等价物	13,738	49,820	51,182	44,315	46,040
期末现金及现金等价物	49,820	51,182	44,315	46,040	58,305

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	38%	96%	48%	21%	16%
毛利润增速	(7%)	157%	49%	25%	19%
营业利润增速	(38%)	241%	48%	35%	26%
净利润增速	(28%)	446%	57%	45%	31%
盈利能力					
净资产收益率 (平均)	3.6%	14.7%	20.0%	24.6%	26.4%
总资产报酬率	1.2%	4.2%	4.4%	5.0%	5.5%
投入资本回报率	7.8%	25.2%	32.0%	35.6%	36.5%
利润率					
毛利率	13.0%	17.0%	17.2%	17.8%	18.3%
营业利润率	3.9%	6.7%	6.7%	7.5%	8.1%
净利润率	1.4%	3.9%	4.2%	5.0%	5.7%
营运能力					
现金循环周期	9	(20)	(32)	(42)	(50)
应收账款周转天数	65	32	28	31	31
存货周转天数	73	64	69	75	77
应付账款周转天数	129	116	129	147	158
净债务 (净现金)	(40,253)	(46,318)	(36,701)	(36,817)	(47,649)
自由现金流	36,852	40,816	8,112	20,440	33,134

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

比亚迪 2023 年中期业绩展望

● 1H23 盈利预告

比亚迪发布中期业绩预告称，2023 年上半年公司新能源汽车销量在去年同期的基数上实现强劲增长，市场份额持续提升。尽管上半年汽车行业竞争加剧，比亚迪仍然凭借品牌力、规模优势和产业链成本控制能力的优势，叠加上游原材料价格回落，继续保持良好的盈利水平。手机部件及组装业务方面，大客户份额提升、新能源汽车及新型智能产品等新兴业务的增长，助推产能利用率提升，业务结构也进一步优化，共同促进盈利大幅改善。

根据初步推算，公司预计 2023 年上半年净利润为 105-117 亿人民币，同比增长 192%-225%。净利润中位数 111 亿人民币，同比增长 209%。

我们根据公司一季报数据进一步推算可得，2Q23 净利润为 63.7-75.7 亿人民币，净利润中位数 69.7 亿人民币，同比增长 150%，环比增长 69%。

图表 2：比亚迪 1H23 业绩预告及 2Q23 业绩推算

人民币百万	2Q23E	2Q22	同比	1Q23	环比
净利润-低	6,370	2,787	129%	4,130	54%
净利润-高	7,570	2,787	172%	4,130	83%
中位数	6,970	2,787	150%	4,130	69%

人民币百万	1H23E	1H22	同比	2H22	环比
净利润-低	10,500	3,595	192%	13,027	(19%)
净利润-高	11,700	3,595	225%	13,027	(10%)
中位数	11,100	3,595	209%	13,027	(15%)

注：E=公司公告业绩预告，其中二季度相关数据由中期预告数据减去一季报数据所得

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3：比亚迪单车盈利能力测算表

人民币百万	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E
手机利润	130	327	434	447	330	721
汽车利润	679	2,460	5,282	6,864	3,800	6,199
汽车销量(辆)	291,378	355,021	538,704	683,440	552,076	703,561
单车利润(元)	2,329	6,930	9,805	10,043	6,882	8,811

注：E=浦银国际预测

资料来源：公司公告、浦银国际

● 上调 2023 和 2024 年收入预测

根据 2023 年中期业绩预告，我们上调比亚迪 2023 年、2024 年的收入和净利润预测，主要反映公司持续提升的新能源车市场份额、不断扩大的规模优势和出色的产业链成本控制能力。

图表 4：比亚迪财务预测：新预测 vs 前预测

美元百万	2023E			2024E			2025E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	626,621	609,585	3%	758,955	736,741	3%	876,877	850,586	3%
毛利润	107,844	104,500	3%	134,967	128,884	5%	160,205	153,027	5%
经营利润	42,136	40,492	4%	56,680	52,794	7%	71,182	66,565	7%
净利润	26,157	24,346	7%	38,044	34,761	9%	49,857	45,956	8%
基本每股收益 (元)	8.98	8.36	7%	13.07	11.94	9%	17.13	15.79	8%

利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	17.2%	17.1%	0.1	17.8%	17.5%	0.3	18.3%	18.0%	0.3
营业费用率	10.5%	10.5%	(0.0)	10.3%	10.3%	(0.0)	10.2%	10.2%	(0.0)
营业利润率	6.7%	6.6%	0.1	7.5%	7.2%	0.3	8.1%	7.8%	0.3
净利率	4.2%	4.0%	0.2	5.0%	4.7%	0.3	5.7%	5.4%	0.3

资料来源：浦银国际预测

图表 5：2023 年以来比亚迪调价情况一览

品牌	车型	动力类型	调价前售价 (万元)	1月 第一次调价 (万元)	23年2-3月 第二次调价 (万元)	23年4-6月 第三次调价 (万元)	当前售价 (万元)
比亚迪	宋 Plus EV	纯电	18.08-19.78	▲0.6	▶未调价	▶未调价	18.68-20.38
比亚迪	秦 Plus EV	纯电	13.88-17.58	▲0.3	▶未调价	▼0.2-1.2 (推出新款冠军版)	12.98-20.99
比亚迪	唐 EV	纯电	27.98-33.98	▲0.3	▶未调价	▶未调价	28.28-34.28
比亚迪	汉 EV 20/21 款	纯电	21.48-23.48	▲0.5	▶未调价	▶未调价	21.98-23.98
比亚迪	汉 EV 2022 款	纯电	26.98-32.98	▲0.2	▼0.8-1.0 (推出冠军版)	▶未调价	20.98-33.18
比亚迪	元 Plus EV	纯电	13.78-16.58	▲0.2	▶未调价	▶未调价	13.98-16.78
比亚迪	海豚	纯电	10.28-13.08	▲0.4-0.6	▶未调价	▶未调价	11.68-13.68
比亚迪	海豹	纯电	20.98-28.68	▲0.3	▶未调价	▼2.3 (推出冠军版)	18.98-28.98
比亚迪	宋 Plus DM-i	插混	15.28-21.68	▲0.2	▶未调价	▶未调价	15.48-21.88
比亚迪	驱逐舰 05	插混	11.98-15.58	▲0.2	▶未调价	▼0.9-2.0 (推出冠军版)	10.18-15.78
比亚迪	秦 Plus DM-i	插混	11.18-15.18	▲0.2	▼0.7-1.2 (推出冠军版)	▶未调价	9.98-16.58
比亚迪	唐 DM-i	插混	20.58-22.28	▲0.4	▼0.8-1.4 (推出冠军版)	▶未调价	20.98-28.18
比亚迪	唐 DM-p	插混	28.98-32.98	▲0.2	▶未调价	▶未调价	29.18-33.18
比亚迪	汉 DM- i/DM-p	插混	21.58-31.98	▲0.2	▶未调价	▼2.8-4.2 (推出冠军版, 4月 30日前购车享1万 元现金补贴)	18.98-32.18
比亚迪	宋 Plus DM-i	插混	15.28-21.68	▲0.2	▶未调价	▶未调价	15.48-21.88
比亚迪	宋 Pro DM-i	插混	13.88-16.38	▲0.2	▶未调价	▼0.5 (推出冠军版)	13.58-16.58
比亚迪	宋 Max DM-i	插混	14.58-17.28	▲0.2	▶未调价	▶未调价	14.78-17.48
比亚迪	腾势 D9 EV	纯电	38.98-45.98	▲0.6	▶未调价	▶未调价	39.58-46.58
比亚迪	腾势 D9 DM-i	插混	32.98-43.98	▲0.6	▶未调价	▶未调价	33.58-44.58

注：▲表示涨价，▶表示未调价，▼表示降价；

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 6：2023 年初至今比亚迪发布的冠军版车型配置一览

车型	宋 Plus DM-i 冠军版	宋 Pro DM-i 冠军版	汉 DM-i 冠军版	秦 PLUS EV 2023 冠军版	汉 EV 冠军版	唐 DM-i 冠军版	秦 PLUS DM-i 2023 冠军版
车型定位	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	中大型车	紧凑型车	中大型车	中型 SUV	紧凑型车
上市时间	2023-06	2023-05	2023-05	2023-04	2023-03	2023-03	2023-02
基本参数							
指导价 (人民币万元)	16.98-19.98	13.58-15.98	18.98-24.98	12.98-17.68	20.98-29.98	20.98-23.38	9.98-14.58
轴距(mm)	2,765	2,712	2,920	2,718	2,920	2,820	2,718
最大扭矩(N·m)	135	135	231	180	310	231	135
百公里加速时间(s)	8.3	8.3	7.9	/	7.9	/	7.9
电池容量(kWh)	18.3	12.9	18.3	48	60.48	21.5	8.32
百公里耗电量(kWh)	/	/	15	11.6	13.2	18.2	11.7
百公里油耗(L)	NEDC: 4.5 WLTC: 5.3	WLTC: 5.3	WLTC: 1.71	/	/	NEDC: 5.5 WLTC: 5.85	WLTC: 2.17
综合工况	NEDC: 110	NEDC: 71	NEDC: 121	CLTC: 420	CLTC: 506	WLTC: 95	NEDC: 55
纯电续航里程(km)	WLTC: 85	WLTC: 59	WLTC: 101				WLTC: 46

注：上表中的基本参数均采用该车型指导价中最低价格版本，即入门版本的参数信息（如有区别）

资料来源：公开资料、浦银国际

图表 7：比亚迪宋 Plus DM-i 以及同价格段其他品牌混动车型配置比较

车型	比亚迪 宋 Plus DM-i 冠军版	比亚迪 宋 Plus DM-i	长城哈弗 枭龙	吉利 银河 L7	零跑 C11 增程
车型定位	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	中型 SUV
上市时间	2023 年 6 月	2021 年 3 月	2023 年 5 月	2023 年 5 月	2023 年 3 月
基本参数					
指导价 (人民币万元)	16.98-19.98	15.48-21.88	13.98-15.68	13.87-17.37	14.98-18.58
轴距(毫米)	2,765	2,765	2,710	2,785	2,930
前电机最大扭矩 (N·m)	325	316	375	338	360
百公里加速时间 (秒)	8.3	8.5	/	/	9
电池容量 (千瓦时)	18.3	8.3	9.4	9.11	30.1
百公里油耗(升)	/	NEDC 综合油耗: 1.5	WLTC 综合油耗: 2.4	WLTC 综合油耗: 2.35	WLTC 综合油耗: 1.14
综合工况 纯电续航里程 (公里)	NEDC: 110 WLTC: 85	NEDC: 51 WLTC: 43	NEDC: 52 WLTC: 45	WLTC: 43 CLTC: 55	WLTC: 125 CLTC: 180

参考图



注：上表中的基本参数均采用该车型指导价中最低价格版本，即入门版本的参数信息（如有区别）

资料来源：公开资料、浦银国际

● 分部加总估值

我们采用 SOTP (Sum of Total Parts, 分部加总法) 对比亚迪进行估值预测。我们预测比亚迪 2023 年的新能源汽车、手机等电子业务和其他业务的净利润增速分别为 57%、58% 和 10%，分别给予 42x、20x 和 15x 的市盈率，得到比亚迪 (002594.CH) 2023 年目标价为 361.3 人民币，潜在升幅 37%，维持“买入”评级。

同时，我们假设港股相对于 A 股有 14% 的折价，同时采用 0.9119 的港元/人民币汇率，得到 340.7 港元的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 30%。

图表 8: 比亚迪分部加总估值法: 2023 年

人民币百万	净利润	利润增速	市盈率 (x)	估值
新能源汽车	24,030	57%	42.0	1,009,258
手机等电子业务	2,114	58%	20.0	42,288
其他	12	10%	15.0	183
合计 (含汽车)	26,157	57%	40.2	1,051,729
股数 (百万)				2,911
002594.CH 目标价 (人民币)				361.3
H 股较 A 股的估值折价				14%
1211.HK 目标价 (港元)				340.7

资料来源: 浦银国际预测

图表 9：比亚迪股份历史市销率：当前估值 1.1x vs 2010 年以来均值 1.4x



注：截至 2023 年 7 月 14 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：比亚迪股份历史市盈率：当前估值 24.4x vs 2010 年以来均值 39.4x



注：截至 2023 年 7 月 14 日收盘价；
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 11: 浦银国际目标价: 比亚迪股份 (1211.HK)



注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

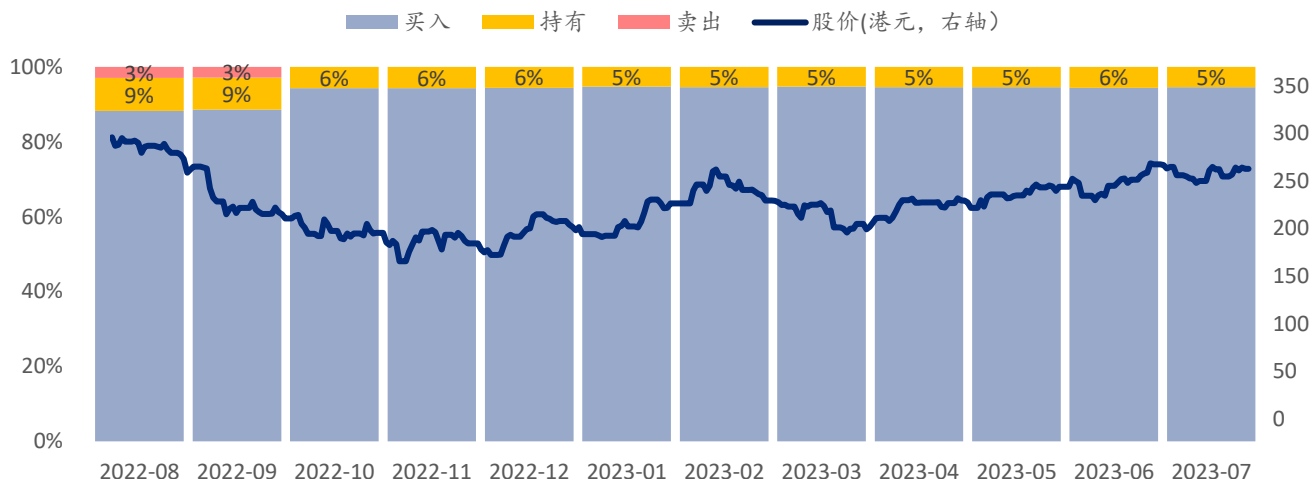
图表 12: 浦银国际目标价: 比亚迪 (002594.CH)



注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

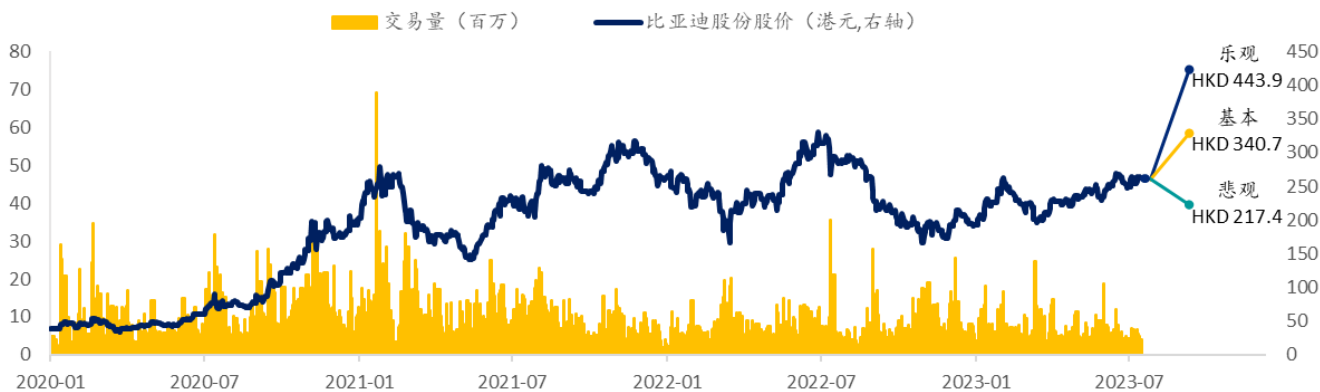
SPDBI 乐观与悲观情景假设：港股

图表 13: 比亚迪股份 (1211.HK) 市场普遍预期



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 14: 比亚迪股份 (1211.HK) SPDBI 情景假设

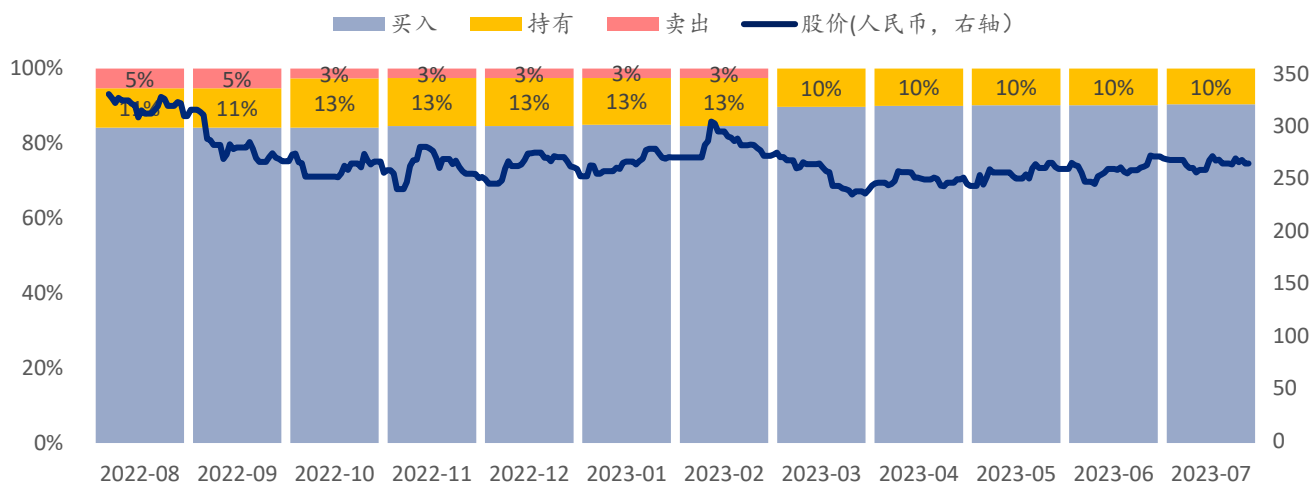


乐观情景：公司收入增长好于预期	悲观情景：公司收入增长不及预期
<p>目标价：443.9 港元（概率：20%）</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内和海外新能源乘用车市场需求增速较快，渗透率进一步提升，推动比亚迪收入增速较快； 比亚迪推出高端车型及个性化品牌，需求好于预期，显著提升其汽车平均售价； 手机、电池、IGBT 等其他业务利润贡献增长较大； 比亚迪汽车市占率进一步提升，定价权随之提高，促使毛利率和净利率提升明显。 	<p>目标价：217.4 港元（概率：15%）</p> <ul style="list-style-type: none"> 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期； 由于上游原材料价格波动较大，新能源汽车销量增速不及基本假设，导致毛利率下降； 手机、电池、IGBT 等业务拓展低于基本假设情景； 行业竞争持续加剧，公司新系列车型的订单不及预期，增速较慢； 公司高端车型进展较慢，或者高端车型需求较弱。

资料来源: 浦银国际

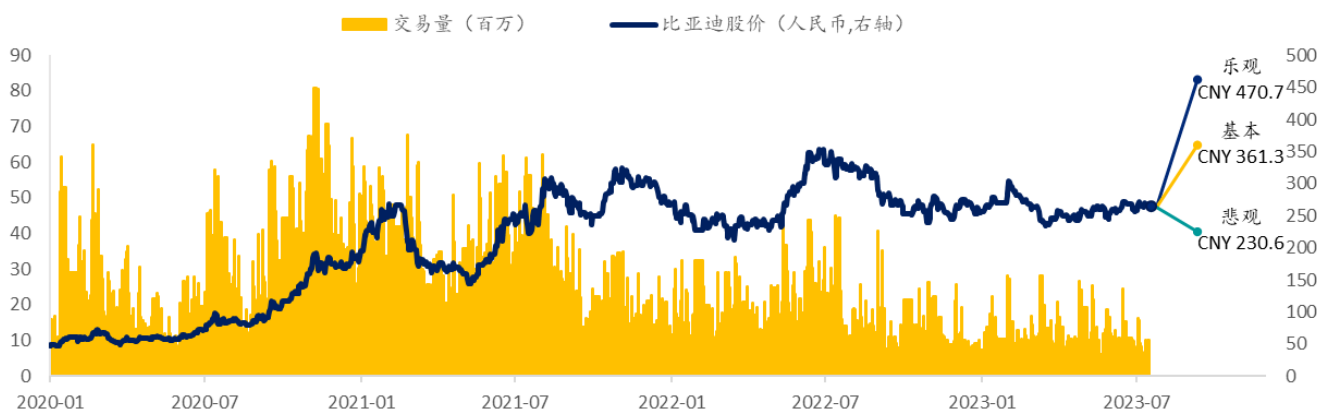
SPDBI 乐观与悲观情景假设：A 股

图表 15：比亚迪（002594.CH）市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 16：比亚迪（002594.CH）SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期	悲观情景：公司收入增长不及预期
目标价：470.7 人民币（概率：20%）	目标价：230.6 人民币（概率：15%）
<ul style="list-style-type: none"> 国内和海外新能源乘用车市场需求增速较快，渗透率进一步提升，推动比亚迪收入增速较快； 比亚迪推出高端车型及个性化品牌，需求好于预期，显著提升其汽车平均售价； 手机、电池、IGBT 等其他业务利润贡献增长较大； 比亚迪汽车市占率进一步提升，定价权随之提高，促使毛利率和净利率提升明显。 	<ul style="list-style-type: none"> 国内和海外新能源汽车行业需求增长不及预期； 由于上游原材料价格波动较大，新能源汽车销量增速不及基本假设，导致毛利率下降； 手机、电池、IGBT 等业务拓展低于基本假设情景； 行业竞争持续加剧，公司新系列车型的订单不及预期，增速较慢； 公司高端车型进展较慢，或者高端车型需求较弱。

资料来源：浦银国际

图表 17: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	11.5	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	133.5	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	25.4	买入	30.8	2023/7/17	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	46.4	买入	62.1	2023/5/3	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	34.2	买入	34.5	2022/5/27	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	12.3	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	18.8	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	78.7	买入	120.5	2023/4/12	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.3	买入	5.0	2023/4/14	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	106.5	买入	133.7	2023/7/17	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	10.5	买入	9.4	2023/6/12	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	82.5	买入	73.9	2023/6/12	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	14.0	买入	10.2	2023/6/12	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	56.5	买入	40.1	2023/6/12	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	37.0	买入	38.9	2023/6/12	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	144.0	买入	152.7	2023/6/12	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	43.5	买入	47.6	2023/6/12	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	281.4	持有	187.4	2023/4/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	262.6	买入	340.7	2023/7/17	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	264.4	买入	361.3	2023/7/17	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	20.2	买入	24.6	2023/6/7	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	49.5	买入	67.9	2023/6/7	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	28.1	买入	34.1	2023/6/7	晶圆代工

注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(吉利汽车 175.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com
852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

