



# 比亚迪 (1211.HK) : 新能源前景分析

**比**亚迪股份的两大主要业务包括 IT 零部件业务及汽车业务，其中 IT 零部件业务主要由二次充电电池业务和手机部件及组装业务组成。2007 年二次充电电池业务表现理想，并于年末将手机部件及模块及组装业务分拆上市，成功筹得约 66.9 亿港元。汽车业务亦取得突破性发展，为公司带来良好的收入及盈利贡献。

■ 撰文：Rachael 视觉设计：KAKA 策划：瑞象基金研究团队 teicapital.com



# 一、业务架构：

## 表一：2007-2008 年上半年比亚迪分业务表现

(单位：千人民币)

		二次充电电 池	手机部件 及组装	汽车	合计
分部 营业 额	07 年上半年	3,219,308	3,168,451	2,234,248	8,622,007
	08 年上半年	3,263,737	5,320,807	3,809,596	12,394,140
变动率		1.38%	67.93%	70.51%	43.75%
分部 业绩	07 年上半年	228,566	385,604	248,813	862,983
	08 年上半年	336,861	364,724	361,024	1,062,609
变动率		47.38%	-5.41%	45.10%	23.13%
分部 净利 率	07 年上半年	7.10%	12.17%	11.14%	10.01%
	08 年上半年	10.32%	6.85%	9.48%	8.57%



在表一中，公司二次充电电池的净利率最高，其次为汽车，手机部件及组装业务净利率最低。此外，由于汽车业务的出色表现，其销售收入占总营业额的比重已经从 2006 年底的 25% 迅速上升至 2008 年中期的 31%。二次充电电池则由于竞争激烈，需求放缓，所占比重从 2006 年底的 35% 下滑至 2008 年中期的 26%。手机部件及组装业务所占比重变化不大。

而去年开始手机部件组装和电池业务也受到严重影响：

## 手机订单锐减 >>



**公**司表示，尽管 08 年 4 季度是传统的销售旺季，自 08 年 11 月起手机销售增长出现了停滞现象，因为包括诺基亚、摩托罗拉和三星在内的主要客户出于清理库存的考虑在下单时均更加保守。尽管公司规模较小且手机业务成本结构具有竞争力，使其在经济下滑周期中处在了更为有利的地位，但是近期经济走弱导致终端需求急剧下滑已经在短期内抵消了上述有利因素。



**诺**基亚占比亚迪手机零部件和组装销售业务的比重约为 80% 和 20%，摩托罗拉的占比分别为 10% 和 60% 左右。诺基亚在 08 年 12 月中将 09 年全球手机出货预测由此前的同比增长 15% 调降至下滑 5% 甚至更多。该公司同时对 08 年 4 季度业绩发布了盈利预警。诺基亚全球的市场份额高达 39% 以上，预计其对供应商强大的定价力将使 EMS 供应商未来几个季度的利润率遭受挤压。此外，在当前经济不景气的局面下，诺基亚同时表示对盈利目标的重视程度要高于销售额目标，而这也将影响 EMS 的外包量。

**不**仅如此，相信手机外包的趋势正在受到支出放缓的影响，因为 OEM 必须实现内部设备的利用率，从而对如比亚迪等 EMS 形成了挑战。近期公司也出现了利用率下滑的征兆。为应对订单增速放缓，公司已经开始限制员工加班。



**中**银国际将 2008-2010 年手机销售额预测分别下调 9.7% 和 11.1%，并且将对应的复合年增长率预测由此前的 20.4% 下调至 19.7%。此外将 09 和 10 年经营利润率假设由 6.2% 和 5.6% 下调至 6.0% 和 5.5%，但维持 08 年预测不变。

## ■ 电池销售亦受到负面影响 >>

比亚迪手机锂电池业务不可避免地受到手机订单锐减的影响。管理层透露 08 年锂电池销售同比增速仅为 5%，远低于 08 年上半年 20% 以上的增幅。再加上用于电动玩具的镍电池需求状况的恶化，预计 08 年整体电池销售额可能出现同比下滑，而 08 年上半年则同比增加了 10.3%。

公司已经开始对一家台湾的主要电脑 OEM 供应笔记本电脑电池，但是迄今为止销售额贡献仍十分有限。中银国际将 08-10 年电池销售额预测下调 9.95% 至 26.4%，将 09 和 10 年经营利润率预测分别由 10.7% 和 11.0% 下调至 10% 和 10.2%。





9月29日

2.25亿股H股

收市价折让 4.76%

集资总额 18亿港元

## 二、股权变动：

**比**亚迪股份公布，获巴菲特投资旗舰巴郡旗下 MidAmerican 入股，比亚迪向 MidAmerican 配售 2.25 亿股 H 股，每股作价 8 港元，此次集资总额约 18 亿港元。

比亚迪股份 9 月 29 日发布公告称，向股神巴菲特投资旗舰巴郡旗下 MidAmerican，配售 2.25 亿股新 H 股，占现行 H 股 39.61%、经扩大后已发行 H 股总额约 28.37% 及经扩大后注册资本总额约 9.89%，每股作价 8 港元，较停牌前收市价折让 4.76%，集资总额约 18 亿港元。

比亚迪表示，上述配股集资净额约 17.93 亿港元，将用于为日后业务发展提供资金，特别是二次充电电池、电动汽车及其它环保措施，及用作该公司的一般营运资金。完成交易后，比亚迪主席王传福于内资股的持股量，将由 27.83% 摊薄至 25.08%，而王传福在 H 股的持股量将由 0.55% 摊薄至 0.49%。

## 紧接完成之前及之后的股权架构

下表载列于本公布日期及紧随完成后本公司的股权架构

股权持有人	于本公布日期		紧随完成后	
	股份数目	占股权的概约 %	股份数目	占股权的概约 %
<b>内资股</b>				
<b>董事</b>				
王传福	570,642,580	27.83	570,642,580	25.08
吕向阳	239,228,620	11.67	239,228,620	10.52
夏作全	124,977,060	6.10	124,977,060	5.49
<b>高级管理层</b>				
杨龙忠	78,725,740	3.84	78,725,740	3.46
<b>其他股东</b>				
广州融捷投资管理集团有限公司	167,689,060	8.18	167,689,060	7.37
其他	300,736,940	14.67	300,736,940	13.22
<b>内资股总数</b>	<b>1,482,000,000</b>	<b>72.29</b>	<b>1,482,000,000</b>	<b>65.14</b>
<b>H 股</b>				
<b>董事</b>				
王传福	11,177,700	0.55	11,177,700	0.49
<b>其他股东</b>				
公众人士	556,922,300	27.16	556,922,300	24.48
MidAmerican Energy	-	-	225,000,000	9.89
<b>H 股总数</b>	<b>568,100,000</b>	<b>27.71</b>	<b>793,100,000</b>	<b>34.86</b>
<b>股份总数</b>	<b>2,050,100,000</b>	<b>100.00</b>	<b>2,275,100,000</b>	<b>100.00</b>

### 三、新能源汽车政策及发展前景：



2008年国内汽车产量为934.51万辆，同比增长5.21%，比上年同期回落16.81个百分点；销量为938.05万辆，同比增长6.70%，比2007年增幅回落15.14个百分点。其中，自主品牌轿车共销售130.82万辆，占轿车销售总量的25.92%，占有率比上年略有降低。



2008年虽然遭遇全球性的金融危机，比亚迪汽车全年销量仍然比2007年翻了一番，销售额接近20万辆，据全国乘用车联席会最新数据显示，2008年12月比亚迪F3销售11,443辆，四季度F3共销售43,798辆，全年F3累计销售166,632辆，同比增长66%，F3再次成为自主品牌最畅销车型之一。



2009年1月，比亚迪全系车型销量达到21,915辆，同比增长近八成。其中经典车型F3销售15,675辆，继2008年10月之后，再次夺得单品牌月度销售冠军，超过卡罗拉的13,240辆和捷达的12,240辆。F6财富版销量激增至2,510辆，“财富效应”开始逐渐显现。

比亚迪2009年的销量目标是40万辆，在2008年的基础上再翻一番。据比亚迪内部相关人士透露，2009年F3和F3R将共同承担20万辆的销量任务，F6财富版目标为5万辆，精品微轿F0的任务为9万辆，其余部分将由新上市的车型承担。比亚迪志在将F6、F0也打造成两款“月销万辆”车型。




## 《汽车产业振兴规划》新亮点

政策	主要内容	现状
1、优化市场结构，电动车形成规模	1.5 升以下排量乘用车的市场份额要达到 40% 以上，1.0 升以下排量要达到 15%，重型载货车占载货车的比例达到 25% 以上。新能源汽车占乘用车销量总量的 5%，形成年产 50 万辆的规模。	2008 年 1.0 升以下车型的市场占有率为 5.12%，1.0L~1.6L 的市场占有率为 56.4%
2、加大国内汽车的兼并重组力度，鼓励自主品牌汽车	2009 年国产汽车销量要力争超过 1000 万辆，未来三年每年平均增长 10%。形成 2~3 家年销量超过 200 万辆的大型汽车企业，培育 4~5 家产小规模超过百万辆的汽车企业集团，占全国汽车销量 90% 以上的汽车企业集团数量，将由目前的 14 家减到 10 家以内。自主品牌乘用车市场份额要达到 40% 以上，自主品牌轿车市场份额要达到 30% 以上。自主品牌汽车出口要达到国产汽车总销量的近 10%。	据中国汽车工业协会统计，2008 年，上汽集团、一汽集团、东风汽车集团共计销售 457 万多辆，约占全国汽车总销量 48.7%，市场份额比 2007 年提高 1.8 个百分点。自主品牌轿车共销售 130.82 万辆，占轿车销售总量的 25.92%，2009 年 1 月上升为 29.65%。
3、集中清理取消不合理规定	暂停执行包括牌照注册数量、车型限制，各种区域市场保护措施，外地汽车进程收费以及其他直接或间接影响汽车购置的措施。	北京：机动车位号轮换停驶 上海：私家车牌照限额拍卖 广州：限制排量 1.0 升以下的小汽车上牌

## 关注：

### 1、新能源车补贴 私家车不在其中

 前的新能源车补贴计划中，能享受到财政资金补助的新能源车主要指混合动力汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车，并且这些车须是公共服务用车。如果是普通消费者买这些新能源车现在还享受不到补贴。

## 2、汽车下乡补贴不含微轿

**据**了解，国家即将在全国范围内推行的“汽车下乡”活动是一个系统的、庞大的工程。国内一自主品牌企业高层表示，国家将用于资金补贴的产品主要是以生产资料为主的微面和轻型载货车，而以消费为主的微型轿车将不在鼓励下乡范围之内。

比亚迪 F3DM 上市之后，很多环保意识强烈的个人消费者纷纷表示希望购买，而销售总监王建均明确表示了比亚迪自己对新车的定位：“现有燃油车型主打个人消费市场，新能源车主打团体消费市场。”一个重要技术条件是，因为虽然 F3DM 对使用环境依赖性较小，不需要专业充电站，但依然依赖 220 伏 12 安的插座，如果在一些机构和政府部门、小区的停车场内统一安装类似的设备会较为方便。“我们对开拓个人消费市场非常谨慎，因为如果我们没有为消费者提供良好的使用环境，那么，在产品后期推广时就会出现重要障碍。”

同时，F3DM 的市价为 14.98 万，而一般燃油车的价格在 7 万元左右，价格相差一半，对于一般消费者来说，性价比优势不明显，接受起来还存在一定的难度。而且在纯电动系统工作状态下，比亚迪汽车可以行驶 100 公里以上，短距离可以，长距离如果没有专门的充电站，维修站，就会有很大的问题，比如从北京开到上海，用它几乎是不可能的。而在美国若按照 500 英里的上班距离，现在电动车也达不到这个水平，配套设施的不足限制了纯电动车目前只能在局部地区使用。

如此一来，F3DM 就丧失了很大的市场份额，销量也打了折扣，但是王建均认为，目前新能源车还是铺路阶段，不能只追求销量，更重要的是得



### 王传福

**1966 年** 2 月 15 日出生安徽省巢湖市。  
**1987 年** 毕业于中南大学冶金物理。化学专业，同年进入北京有色金属研究总院攻读硕士。  
**1990 年** 毕业后留院工作。  
**1995 年** 辞职，创办比亚迪公司，发展成为中国第一、全球第二的充电电池制造商。  
**2003 年** 进入汽车行业，现为比亚迪股份有限公司 (1211.HK) 董事局主席兼总裁、比亚迪电子 (国际) 有限公司 (00285.HK) 主席。

在 2009 年 11 月 5 日发布的 2009 福布斯中国富豪榜上以 396 亿元的身家成为内地首富。

到市场和消费者的认可，这才是最终目的。同时，新能源车能否普及，不能仅仅依靠企业的力量，还需要得到消费者、社会舆论以及政府的大力支持。

另外，新能源车在发牌和保险方面也有不少障碍。以电动汽车为例，国内目前大大小小的生产厂家大概有十几家，但至今没有任何一款电动汽车出现在国家发改委的“汽车生产企业及产品”的公告目录中。由于电动汽车属于机动车，所以要想上路行驶，必须申领牌照。而目前警方的规定是，只有属于国家发改委发布的“汽车生产企业及产品”公告范围内的汽车才可以发牌照。因此，警方不会为电动汽车发牌照，保险公司也不会承接电动汽车的保险业务。虽然山东、安徽等电动汽车生产厂家较多的地方，电动汽车上路已非个别现象，但也只限于本地行驶，交警部门除特批了几辆外，都没有发过牌照。其他地方的纯电动公交客车上路也属于试验性质，不是根本没牌照就是交警部门临时特批。

至于普通市民或企业如果购买了“零排放”的电动汽车，很可能会面临无法上牌、不能上路行驶的尴尬。据媒体报道，去年苏州吴江就有一市民购买了一辆山东时风集团生产的电动汽车后，由于无法上牌，至今无法上路。

国家电网公司宣布 07-10 年将投资 78 亿人民币用于在其全国的内部机构建设试验性电动车系统，其中包括购买 2,000 辆电动车和建设充电站的预算。相信国家政策的支持，节能减排的推动，新能源车未来的发展空间巨大。

**瑞象免责声明：**

本版文章内容纯属作者个人观点，仅供投资者参考，并不构成投资建议，投资者据此操作，风险自担。

