

文 | 金融街老李

最近几日，关于“巴菲特首次减持比亚迪股票”的消息引发了各界人士的关注，比亚迪对此回应称“不用过度解读”。许多机构分析师也指出，作为新能源汽车的“龙头”，比亚迪前景被看好，不能因为股东的减持而过于担忧。老李觉得，巴菲特的减持短期内可能会影响市场的情绪，但企业的前景最终还是看业绩。

我们回顾几天前比亚迪发布的中报，尽管二级市场大环境不佳，但比亚迪中报还是吸引了大量的投资者关注，由于大家持续关注比亚迪，并且开展了较深的研究，对比亚迪预期较好，所以其中报虽然亮眼，但也在机构投资者预期内。

报告显示，2022年上半年比亚迪营业收入高达1506亿元，同比增长65.71%，扣非净利润达到30.29亿元，同比增长721.72%，在老李看来，这个数字极其亮眼，也充满了想象力。

实际上，在新能源汽车产业发展的不同阶段，市场对比亚迪的定位是不同的，财报是市场地位的最佳证明。今天，老李从财报角度和大家一起聊聊，比亚迪中报有着什么样的内涵？市值密码是什么？如何走向A股的市值龙头？

中报数字背后的内涵

比亚迪的这次中报隐藏了不少秘密，大家对其年报有了较高的预期。

早在7月份，比亚迪就发布了中报预告：预计上半年归属上市公司股东的净利润为28亿-36亿元，同比增长138.59%-206.76%；扣除非经常性损益后的净利润为25亿元-33亿元，同比增长578.11%-795.11%。



随着三四季度规模化的加速上涨，比亚迪的扣非净利润的增速会更快，老李认为下半年达到50亿并不难，综合来看，全年归母净利润有望在80-100亿之间，大家对比长城和吉利的财报，孰轻孰重，一目了然。

此外，在财报背后，上半年还有几个指标非常重要，这是比亚迪估值的关键：

一是订单量。

市面上比亚迪车型确实供不应求，但未交付车型的具体数目，大家不得而知，比亚迪宣布在手订单超过50万，这是销量的基础；

二是产能增速。

去年比亚迪产能仅为60万辆，今年第一季度末产能为120万辆，年底有望达到220万辆，有了产能的保障，交付量才会提升。

三是高达432亿的现金流。

根据老李的经验，国内体量同级的车企很少能在半年实现400亿+的现金流，这个现金流意味着比亚迪可以开展任何项目、任何投资，在经济不景气的时候，这是底蕴。

市值密码在哪里？

虽然发布了财报，但比亚迪当日的二级市场表现并不好，不过不只比亚迪，大部分企业即便是发布了超预期的中报，市场表现也不好。

主要是当前市场仍然处在观望期，内外部各种利好利空消息反复，产业和资本市场不呈正相关关系。

近期以来，二级市场对包括比亚迪和宁德时代在内的成长股存在一定质疑，大家担心的原因无非以下几个方面：

一是4.27反转后，成长股股价涨幅过大，处于高位，大家不仅不追高，反而有砸盘的想法。

二是成长股的市值与业绩不成正比，大家认为市场给了成长股太高的估值。

三是很多人认为成长股的市场变化太快，后续随着产业变化，二级市场的波动会继续增加。

关于第一点，老李不做过多的解释，本质上是二级市场的问题，与企业基本面无关，老李主要和大家聊聊后两点，实际上，后两点可以凝结成一个问题——比亚迪的估值密码是什么？

老李在过去提到过，宁德时代的估值密码是“高增长率和高市占率”，只要宁德时代这两个指标

好看，其市值就不会有波动。

比亚迪的估值密码是什么？老李认为是体量和单车ASP。

所谓体量本质上是销量，到目前为止，新能源汽车产业尚未出现巨头企业，过去大家认为特斯拉是龙头企业，但经过了三年多发展，大家发现，特斯拉单一的产品线无法突破百万级的体量，尤其是随着后续市场竞争愈发激烈，依靠目前几款产品无法在中国市场实现百万规模，要知道当年叱咤风云的哈弗H6、大众朗逸系列，单车最高体量也不过50多万台。



经历了大浪淘沙后，在新能源汽车市场内，格局已经逐步清晰，特斯拉和比亚迪一骑绝尘，蔚小理、广汽埃安等企业距离百万体量还有很长很长的路，而小米和华为虽然被大家寄予厚望，但能否达到百万级体量尚不可知。

现在可以确定的是，比亚迪在新一轮的厮杀中，已经成为新能源汽车领域市

占率第一的企业，并且这个位置至少能保持3-5年。

这个过程不是一蹴而就的，2021年全球新能源汽车销量前三的企业分别为特斯拉、比亚迪和上汽通用五菱，市场份额仅为14.4%、9.1%和7.0%，大家能看出来，这是一个较为分散的行业。实际上传统燃油车的行业集中度更低，2021年全球传统燃油车销量前三的丰田、大众和现代的市占率仅仅分别为13%、11%和8%。

新能源汽车的市占率在今年发生了较大的变化，随着比亚迪销量的提升，新能源汽车行业正在诞生龙头企业。

以比亚迪为例，2022年上半年销量超64万辆，而上半年国内市场新能源汽车总体销量不过260万辆，比亚迪的市占率接近25%，且还在呈现提升的趋势，这是一个历史性的突破。

实际上，在任何产业中，有市占率就有估值，这也是为何龙头企业一直在A股具有较强的话语权。华为、美团、腾讯在各自领域都是垄断级存在，宁德时代在锂电行业的市占率为50%，隆基股份在光伏行业的市占率是30%左右，比亚迪未来的市占率不亚于这些企业。