

1 绪论

本文以上市公司比亚迪股票为例，为投资者和管理者提供决策方案。从全球锂电新能源汽车行业发展情况以及公司财务方面出发，运用估值模型，对深圳比亚迪有限公司综合分析，从而惊喜发现，比亚迪是一支值得投资的股票，而且是值得长期持有的股票。

1.1 研究背景与研究意义

1.1.1 研究背景

(1) 宏观背景

全球经济贸易在经济增速放缓、投资回报率经济低迷的背景下，中国经济约是全球的六分之一，中国GDP处于重要地位并且持续对外开放。投资者，不仅仅可以在中国资本市场配置资产，而且可以规避风险。所以国内和国外投资者有很大可能投资中国市场。目前，国外经济和疫情形势严峻，尤其是美国频繁加息和搞贸易战。欧洲联盟通过联合欧洲各国势力迅速发展，但英国脱欧，这对全球经济增长不利并降低了英国利率。日本劣势很多，但善于借用国际大国的各方面经验，而且日本一直把技术当核心竞争力，但负利率和少子化老龄化，缺少市场活力。

中国预估不会出现负利率。因为中国产业在国家政策的引导下，追求创新创业，这使得中国经济市场更加活跃，所以资本回报率，总体上能够满足投资者的利益。中国资本市场，正处于经济崛起和扩张时期，所以能在激烈的全球竞争中，保持相对稳定。

(2) 行业背景

目前不可再生资源消费越来越大，同时雾霾、温室效应等异常自然环境的变化现象越来越多，随着社会经济飞速发展下，人们在满足生活需要的前提下慢慢意识到环境保护的重要性，保证自然平衡。在各大会议上，我国都提出了发展新能源的必要性，比如“2021 - - 2035年新能源汽车产业发展规划”用15年的规划推动新能源汽车行业的推广速度，来使新能源汽车在国内外占领更大的市场。新能源电动汽车这种绿色新能源的使用，对于汽车行业来说，不但能够减少燃烧废气排放，缓解雾霾存在的问题，节约不可再生资源的消耗量，还能够提高锂电池等产品的产量。

(3) 企业背景

比亚迪股份有限公司 (BYD Company Limited) 是一家致力于“以科技创新满足人们美好生活纲要”的民营企业。比亚迪总部位于深圳，成立于1995年2月，以充电电池业务起家的高科技的企业。2003年发生了标志比亚迪正式进入汽车行业的事情，比亚迪公司以2.7亿元收购西安北方秦川集团有限公司。比亚迪新能源汽车 (新能源汽车 BYD, 如图1所示) 的电池制造和研发已达到国际先进水平。比亚迪业务横跨IT、汽车和新能源这三大产业集群。比亚迪公司已经实现全球建立了30多个科技产业园，但这个成功是比亚迪遭遇26年的商海奋斗，最终实现了全球六大洲的战略布局。

现在重点分析比亚迪的最核心业务即新能源电动汽车。比亚迪在电动汽车领域，掌握了动力电池这一决定电动汽车的核心技术，并已具有实现大规模产品商业化的新型技术和条件，因而开发出更多节能以及环保的电动汽车新产品。比亚迪的核心竞争力是锂电池等环保电池新产品，得益于国家各种政策与汽车行业的整体发展，比亚迪本身具有广阔的前景，受到国内外投资者的持续关注。

1.1.2 研究意义

(1)理论意义

本文收集了价值投资各种文献，整理价值投资相关资料，结合比亚迪的行业特征和企业背景，研究适合比亚迪汽车的投资价值理论解释和模型，对其投资价值进行深度分析，为其他企业公司在上市初期提供了理论方法。

(2) 实践意义

本文通过对比亚迪公司基本情况、经营状况、战略规划、财务指标的分析，选择合适的模型分析和估值方法，得出公司股票其价值的分析主要依据和衡量标准。本文用比亚迪公司作为案例重点分析，得益于国家各种政策和汽车行业的快速发展，比亚迪公司前景展望广阔，吸引了国内外投资者的持续关注。新能源电动车等环保电池品牌产品是比亚迪的核心竞争能力。

1.2 研究思路与研究方法

1.2.1 研究思路

本文筛选新能源汽车行业的分析，以比亚迪公司为研究对象。为了结合比亚迪企业特点，突出一方面选择评估基本的方法，阐述了比亚迪新能源汽车市场行业，在本文中描述比亚迪自主品牌在商业贸易中短期和长期的机遇与挑战，希望可以挑选出

优质的股票大幅度地减轻投资风险，毕竟没有投资者可能承担高市场风险，公司的自身经营决定是股票价格的重要因素，虽然需要针对比亚迪公司进行财务数据分析。在对比亚迪的财务数据分析时，我们重点关注偿债能力、盈利能力和营运能力等领域，同时会尽可能结合比亚迪各项财务报表数据，对比新能源汽车行业间的盈利能力，筛选出新能源汽车股票的投资对象，结合新能源汽车公司的战略方面及国家政策降低投资风险。

1.2.2 研究方法

本文研究方法有文献研究法，案例研究法和定量诊断法。

本文以股票投资价值理论为基础以及相关资料，结合国家新能源汽车行业特点，分析出在新能源汽车行业的比亚迪拥有强大的核心竞争力，所以比亚迪可以在中国新能源电动汽车行业里面占据较大市场份额，同时以比亚迪的相关数据为依据分析其经营状况，进行投资价值分析和财务指标分析，合理评价比亚迪的股票价值。

1.3 研究内容与研究结构

第一章：绪论。本章从新能源汽车的宏观环境、行业、企业等方面论述了研究背景，阐述了研究的理论和现实意义，对比亚迪公司案例进行思考分析，这个是建立在提出问题、分析问题和解决问题的思路去做的。

第二章：股票投资价值的相关理论。写有股票价值概念，股票内在价值，股票估值，股票价值主要有五大影响因素，价值投资的影响机制，最后是新能源电动汽车比亚迪分析。

第三章：本文以比亚迪为案例研究对象，分析了公司在经营管理和盈利模式方面的具体情况，介绍了比亚迪的情况，为投资价值分析奠定基础。

第四章：比亚迪的财务分析和股票估值。首先，分析了新能源汽车行业及产业的特点，同时通过比亚迪五个能力分析，分析了公司的发展能力、财务状况偿债能力、运营能力和盈利能力，分析了比亚迪行业地位以及财务指标的好坏。比亚迪内在价值和相对价值的估值方法，比亚迪二级市场价格、比亚迪目前发展经营状况以，及比亚迪在未来新能源产业发展前景的基础上，给出了比亚迪的投资建议。

第五章：对本文的研究，进行了对股票价值投资的总结，同时给出了股票投资的建议，为投资者提供了参考价值。

1.4 研究的创新处及不足处

(1) 与以往研究相比，本文创新处：

在此之前，国内少有学者对新能源汽车行业的上市公司投资价值分析，且现有资料过于陈旧，如写作时的市场环境、公司发展情况、股市监管制度等与现阶段有很大差异，对投资者的参考意义有很大滞后性，因此本次研究在借鉴上更具时效性。本文在绝对估值法对比亚迪公司的价值评估中，有关数据对于预测是不能避免，本文采用定量和定性相结合的方式预测估计值，避免单独采用定性方式预测，以保证数据预测更加严谨和科学。

(2) 由于本人知识水平的限制，本文不足处：

在财务数据的选取上，不是全方位地考察财务数据，对于比亚迪公司价值分析的优劣，而是通过参考其他作者的论文和本人的已知知识，来选取财务数据。因此所能呈现的数据规模与质量，会相对有限。本文仅以新能源电动汽车行业中的其中一家公司—比亚迪为例，未能涉及其他行业，以获得更有价值的投资标的。

1.5 价值投资的文献综述

1.5.1 价值投资

价值投资的本质，其本质是发现并投资那些被各种指标低估的股票，比如高股息收益率、低市盈率、低市净率等，是产业投资思维在股市中的应用，是“内在价值”，因此是更适合长期投资的投资理念和对目标公司了如指掌。当内在真正的价值低于市场价时卖出。当内在真正的价值高于市场价时买入股票，要想价值投资，购买股票时应该从长期股票开始。长期意味着是持有期限为5至10年。股票价值估得的评估结果与公司股票市场价格进行比较，若评估结果高于股票市场价格时，说明公司当前股票被低估，投资者具有获得投资收益的空间，反之，则不具备获得投资收益的空间。

1.5.2 内在价值

内在价值主要评估依据是企业未来生产经营所产生的现金流。公司价值的其表现形式包括除内在价值，账面价值、清算价值以及市场价值。市场价值是公司股票在证券交易市场由股票买卖双方共同决定的一种价值形式，由其内在价值决定。

1.5.3 股票估值

股票价格，会随着他们所宣称的回报的大小和可靠性而变化，在本质上部分是投机性的，因为它们不是由实际收入决定，而是由预期收入决定的。股票估值过程是相

对复杂的，影响的因素实在是很多，全球没有统一的标准。对股票估值的方法有多种，比较常用的有这三种方法（1）依据投资者预期回报（2）企业盈利能力（3）企业资产价值。

1.5.4股票价值主要有五大影响因素

股票价值主要有五大影响因素有（1）分红派息的比例（2）盈利能力（3）资产价值（4）市盈率（P/E值）以及（5）安全边际。

分红派息的比例。分红派息比例合理，不仅仅是优质蓝筹股票的标致特征，而且反映了上市股票公司的良好的现金流状况和业务前景。优质资产股票的派息率不仅是要稳定持续，同时也要高于银行同期存款利率，并且做到股票股东利益和企业发展同等重要。过低分红派息率反映公司业务缺乏竞争力，没有保障股东利益，股票没有吸引力。不稳定的分红派息率，或突然发放过高派息，反映了公司没有做长远打算，或公司不明朗的业务前景。如2020年左右的某大地产公司，分红不稳定，突然派息过高，正是这个典型。

盈利能力。这个实际反映上市股票公司每股获利能力与整体经营状况。有价值的公司，盈利能力应是持续、稳定地增长，且每年盈利增长率高于本地生产总值的增长率。这个说明了股票公司每股获利能力与整体经营状况，重要特征有公司的净利润边际、每股的盈利水平与利润率，这几个指标越大越好。

资产价值。这个重点以股票上市公司的资产净值衡量（净资产=总资产-负债），是上市公司资产的核心价值，同时也是资产总值中剔除负债的剩余部分，这个指标说明了公司资产的负债结构与营运能力。合理的负债比例，体现了公司的营运效率与资产结构；资产负债比例较高，说明了上市股票公司存在非常大的经营风险与财务风险。故而越高的负债，越大的经营风险。

（4）市盈率（P/E值）。这个是普通股每股市价同每股盈利的比例。如果每一股的盈利越高，说明了证券市场投资的盈利回报就会越高（市盈率或每股当年盈利/每股股价）；如果证券市场成熟规范，那么市盈率体现相对客观真实，即股价对资产价值的表现相对合适，反之就是非理性表达，说明泡沫较大。另外，市盈率也体现在市场对公司的认同度，如果上市股票公司业务拥有经济专利、行业垄断与非常强的竞争实力，那么市场吸引力比较高，可支撑相对较高的市盈率，也就是股价表现比较高。

（5）安全边际。这个是指资产内在价值高于股票价格的差距。内在价值是指上市股票公司在他的生命周期中，能够实现现金流的折现值。一般用资产净值去衡量短期资产价值。买股票判定风险相对较低的方法，是股价大幅低于每股的资产净值；

买股票要考虑风险的原因是，一旦股价上涨，能收获超额回报，增大投资收益，能够避免市场短期波动所发生的风险。简单点说是用1元的价格，买到上市公司价值4元的股票。

此外还有国际政治，突发事件等因素。

1.5.5价值投资的影响机制

价值投资是对企业基本面的分析，因为价值投资必须要有良好的基本面。价值投资的核心是对上市公司股票的内在价值进行评估，即计算其资产和负债，然后利用适用的估值方法对公司股票的价值进行估算，并将估值结果与股票市场价格进行比较，这样子评估是否具有投资价值。价值投资重点看中股票公司长远利益可以增长和生命周期可以持续，从而进行股票长期投资，这样子能够获得股东权益的不断增值。股东权益的增值是从增长的经营利润来，那么长期来说，股票价格的增长能够说明公司价值前景和经营利润；短期看，股票价格会受各种因素（如：利率、汇率通货膨胀率、税制、国际收支、储蓄结构、能源价格、政治外交和突发性重大事件）的影响而波动。

1.5.6新能源电动汽车比亚迪分析

投资股票的价格可以根据上市公司的盈利能力、发展前景与历史表现来推估，从而进行高卖低买的获利操作，或者是长期的持有，可以分享资产增值利益。比亚迪公司规模较大、企业历史悠久企业，盈利增长略快于GDP，并定期支付慷慨的股息，其近三年在年复合增长率的净利润为2.85%，近三年在股息收益率的净利润为4.36%。因此本文选用比亚迪公司。比亚迪公司股东权益的增值，来源于经营利润的增长，长期而言，比亚迪股票价格的增长，反映公司价值前景和经营利润；短期看，比亚迪股票价格会受各种因素（如：利率、汇率通货膨胀率、税制、国际收支、储蓄结构、能源价格、政治外交和突发性重大事件）的影响而波动。

2 比亚迪公司简介及行业分析

2.1 比亚迪公司简介

1995年，比亚迪诞生在深圳，深耕汽车领域近20年，主要从事新能源汽车业务，公司从充电电池起步，进入锂电池研发、半导体研发等领域，后进入了纯电动公交和轨道交通领域。

2.2 比亚迪行业分析和行业前景

集中投入固定资产与逐年回收成本是新能源电动汽车重资产企业特征。新能源电动汽车企业需考虑市场需求的情况，要负责产品的流通环节，需要投入对流通环节的资本。其次需要面对消费者客户，可能发生产品质量的问题。故新能源汽车企业的销售费用较低，主要支出是研发成本，而财务费用又主要集中于建设期。所以新能源汽车企业的费用支出，一般呈现先一步步增加到峰值后，然后再一步步降低的特征。新能源汽车因为原材料是锂电池，所以只要充电就可以使用。只要新能源汽车充电和用电行车比较平稳，所以新能源汽车正常运行的情况下，稳定的国家供电，等同于稳定的低花费，同时意味着稳定的节能减排。

在全球变暖及能源危机的背景下，2021年我国“十四五”规划对于新能源汽车产业重点提及。即使受到新冠肺炎疫情影响，2022年我国新能源电动汽车市场还是表现出销量上升趋势，是全球最大的新能源汽车市场。新能源汽车的出现，是我国在汽车行业实现弯道超车和脱离石油依赖的机会，并且发展新能源汽车也有助于我国碳中和目标的实施。因此我国在政策上不断地支持新能源产业。意味着新能源汽车产业发展的标志，是我国宣布将于2035年停售燃油车的政策，这是大势所趋。从行业周期来看，新能源汽车在未来几十年内，很有可能替代传统燃油车。

2.3 比亚迪企业前景

目前，比亚迪电车销量位居全球第三，中国第一，其在欧洲、南美以及美国等海外市场，均有长期战略部署。比亚迪是我国新能源车企最早走出国门的之一，这意味着比亚迪作为国产车企的国际影响力，不仅仅会随着时间持续增强，而且比亚迪在国内外市场均具有较强的竞争力是因为用有性价比与高科技并存的产品，必然。而新能源汽车制造的核心是电池，新型电池“刀片电池”是比亚迪推出具备着强大的竞争力产品。比亚迪公司核心问题是能量储存技术以及汽车端的智能化。

3 比亚迪价值投资的财务分析和股票估值

本文财务指标有三个方面，分别是偿债能力分析、营运能力分析和盈利能力分析。本文股票估值有比亚迪的股票估值、估值的合理性、业绩的真实性、业绩预测。从而得出关于比亚迪的价值投资分析。

3.1 比亚迪的偿债能力分析

偿债能力也就是指一定期限内，企业自身偿还所欠债务的能力，是抗风险能力的体现。比亚迪公司股票流动比率大体是增加的趋势，由2014年的0.77增长至2018年的0.99，于2016年达到最高值1，可是还小于行业均值；而速度比率虽然有所增加，但整体维持在0.5~0.8，依旧没达到行业均值。其次，在现金比率上，比亚迪远低于行业均值，截至2018年仅达到11.2%，这说明了比亚迪短期债务偿还能力小

于行业水平。

综合来看比亚迪与同行业相比资金状况不佳，具体体现为短期偿债能力较弱，短期变现能力较差。从产权比率上看2015—2016年和2019年有所下降，但是2017年增加幅度较大，甚至达到了7%。产权比率的变化能够从一定程度上反映企业的财务结构稳定情况，比亚迪产权比率近6年均高于行业平均值，能够推测出其长期偿债能力较弱。综合来说比亚迪偿债能力整体情况不佳，企业财务弹性变弱，需要对资产结构进行调整，并进行适当的债务筹划来保证资金的稳定。

3.2 比亚迪的营运能力分析

对比亚迪的营运能力，本文选取存货陈转率、应收账款陈转率和总资产陈转率这三个指标作出评价。比亚迪的营运能力较差，各项指标均远低于行业平均值，整体上呈现逐年下降的趋势，2014—2019年应收账款周转率在2017年达到最低值2.26，后有所回升。

资料显示，当年比亚迪签订了大量电动客车等资金收回周期较长的订单，但应收账款周转率过低，这与新能源汽车销售模式特点有关。下降的存货周转率，说明了企业流动性变差，故而明显降低大量存货转化资金的效率。

由之前的会计分析可以推理出，比亚迪营运能力变差，主要原因是总资金中存货和应收账款比例过高，比亚迪需要加快存货转化成现金流的速度，并适当加强应收账款的管理。

3.3 比亚迪的盈利能力分析

投资者衡量该企业本身能否值得参与投资的重要指标是企业的盈利能力。首先比亚迪在销售毛利和销售净利指标上，2014年至2016年平缓增长，于2016年达到最高值，其原因可能是当年比亚迪签订了高额战略合作协议。但两项指标出现了下滑的迹象从2016年之后。查阅资料可知，2017年后国内涌现了大量新能源车企抢占了部分市场份额，整体是销售毛利率高于行业均值但销售净利却低于行业均值，这说明比亚迪在期间费用管理上存在问题。

净资产收益率和投入资本报酬率同样在2016年达到最高值后出现了不同幅度的下降。综合来看各项数据除投入资本回报率外都于2019年出现了下降，这是由于疫情影响导致市场波动，销售毛利和销售净利率虽然有所下降但均高于业界均值，这代表比亚迪的成本控制比其他竞争者存在优势；净资产收益率和投入资本回报率总

体趋势在降低，说明比亚迪对于资金的使用缺乏科学管理。

3.4 比亚迪的股票估值

股票估值中，相对估值法是非常常见的。相对估值法包括了市净率、市盈率、市销率与市盈增长比率。股票价格是一直在其内在价值范围上下波动。当股票价值被低估时，也就是股票价格小于其内在价值就买进，反之成立，从而获得一定的利润。本文选取市盈率指标，综合考虑比亚迪估值的合理性和业绩的真实性，用这个方法大概计算比亚迪股价的合理区间。

3.5 比亚迪的估值的合理性

价值重估经常被划分为交易式重估与陈期式重估这两种。陈期式的重估是指当行业处于向下的陈期式的时候，就会下降企业的整体估值。当行业进入复苏阶段，产品进入新一轮的上升陈期，企业整体价值将被重新估值。交易性重估是指上市股票企业以市场价格出售或收购资产，导致重估企业原始价值。

3.6 比亚迪的业绩的真实性

目前，比亚迪主营汽车业务，并积极拓展城市轨道交通业务领域，构建了插电式混合动力、纯电动的产品体系。比亚迪高度重视产品和技术的研发，长期投入研发，所以研发持续推进，三费率稳步下降。2015-2021年，占比为19.36%是比亚迪的研发投入，稳步下降了费用率，从2018年的9.0%下降到2021年的6.3%三费率。2016-2021年，比亚迪营业收入CAGR为15.87%，2021年实现营收2161.4亿元，同比增长38.02%。2016-2019年，归母净利润下滑，2020年净利润回升至42.34亿元，同比增长162.27%。2021年，比亚迪计提资产减值与信用减值近12.5亿元。由于疫情影响以及原材料的价格上涨，得到了净利润30.45亿元，同比下降28.09%。稳健增长了营业收入，降本增效渐渐有效果。

3.7 比亚迪的业绩预测

比亚迪是新能源汽车在中国的独立领导者。比亚迪汽车2021年销量一共74万辆，其中比亚迪新能源汽车的销量58.4万辆，比亚迪电动化率销量占比超过80%，比亚迪新能源汽车销量占比19.5%，位居中国新能源汽车行业第一。因为比亚迪新能源汽车销量持续逐年暴涨，资本市场对比亚迪提升了信心。从2020年下半年开始，比亚迪的股价从持续多年的每股四五十元、五六十元居然涨到了上百元，截至2022年7月19日收盘，比亚迪每股股价为331.1元，总市值8731亿元，

综上所述，我们预计比亚迪2022-2024年的汽车销售额分别为165.7/246.8/321.6

00万辆，汽车业务收入分别为2418.6/3386.3/442.5亿元，而毛利率分别为16.5%/16.8%/17.0%。

4 结束语与建议

4.1 结束语

(1) 基于新能源汽车行业特殊的商业模式，根据企业盈利增长速度的不同，对公司进行分类，并结合合理的市盈率区间，最终估算出企业的内在价值。通过分析比亚迪财务和经营状况，检查和验证合理性的比亚迪公司股票估值，和真实性的重组后业绩，并对2023年业绩进行预测，结合增长缓慢的企业合理市盈率区间（8-12倍），最终得出比亚迪股价的合理区间为350-450元。使用这样子的投资策略，在股票市场是可进行价值投资，可找到有行业前景以及优质股票有投资价值

(2) 2022年不仅仅全球环境多变，而且国内外的经济正在遭受上升的压力，但是股票市场却要遭受非常多的不确定因素，所以价值投资策略是非常适合目前经济环境。在我国股票市场上，股票价格偏离其内在价值非常常见，而且偏离程度大和时间较长。因此价值投资在中国股票投资上，无论是大幅波动还是大盘，都能稳定跑赢基准收益。在中国股市中价值投资是非常实用，但我国非常多的投资者还是在七亏两平一盈的局面。所以目前中国股市面临的一个问题，是如何引入价值投资的理念。

在宏观方面，首先，我国没有统一各个交易所的股票价格，不同交易所的同样股票会发生价格不一样。其次，中国资本市场化率（股票总市值/GDP）是偏低的。因为中国国情是老龄化程度越来越大，同时也是一个高储蓄的国家。所以客观上来说，有降低资本市场化率的趋势，并且目前想把储蓄与股市投资相融合的可能性比较低。最后，我国在起步阶段的资本市场还是存在大量泡沫，我国需要大力发展商品期货市场和公司债券市场。从微观层面来看，首先，上市公司一般给投资者分红时会吝啬。第二，非常严重的逆向选择和道德风险。第三，投资者的信心是影响股票市场发展的一个非常重要的因素，而存在的道德危机与逆向选择会降低投资者对证券市场的信心，最终会形成股票市场的不稳定。最后，我国没可靠严谨的价值投资参考框架，会造成没有参考的结果，所以股市各种乱象。

4.2 建议

目前中国股票市场不重视资源配置的功能，但是特别重视融资功能，容易发生投资者对价值投资不信任，只能用高频交易得到投机利差。为了中国的资本市场能够健康发展，使股票市场能够更好地服务实体经济，本文提出以下的一些建议。

(1) 完善退市制度。

我国的证券市场监管层对欺诈发行、财务造假等违法违规行为要加大处罚力度，同时上市公司主动退市的机制要完善，保证执行市场交易和财务强制退市指标的严格，进而明确相关重大违规赔偿责任由上市股票企业承担。最后，我国证券市场的监管体系构建要不断完善，对上市公司的监管要加强。

(2) 完善投资者的适当性制度，以及保护中小投资者利益。

当前，我国制度体系还比较粗放和单一。监管部门对制度执行情况的检查需要加强，以及加强对违规行为的处罚力度，这样子做才能保护投资者利益，此外，监管部门要督促证券机构去提高相应制度的执行力，同时给投资者适当性管理。

(3) 要让有蓝筹股性质的公司加快上市步伐

买入被低估的股票是价值投资的本质，几乎都有头部效应是成熟的资本市场，随着企业成长，这样形成行业红利，而基本面优良的蓝筹股是好股票。其次，需要大力地培育和发展机构投资者，QFII制度要改善。国内外机构投资因为经常使用价值投资理念，所以可以做到极低的换手率，就可减少二级市场投机。最后对广大投资者的投资理念教育要加强。