

比亚迪电子 (0285.HK)

Q3 盈利超预期，并购提供业务增长动能

比亚迪电子公布 2023Q3 业绩，录得收入 ¥359.6 亿，YoY+30.96%；毛利 ¥34.9 亿，YoY+94.5%；净利润 ¥15.3 亿，YoY+153.4%；毛利率录得 9.71%，同比提升 3.17pct，环比提升 1.73pct。2023 前三季度累计录得收入 ¥921.4 亿，YoY+29.5%；毛利 ¥79 亿，YoY+91.6%；净利润 ¥30.4 亿，YoY+146.1%；毛利率录得 8.58%。

Q3 毛利率大幅改善业绩超预期，消费电子需求走强是主因

比亚迪电子 Q3 业绩高于此前指引中值。公司前三季度录得净利润 ¥30.4 亿，高于此前指引中值 ¥29.76 亿，其中 Q3 录得净利润 ¥15.3 亿，YoY+153.4%。

盈利能力持续改善是超预期主要原因。据测算，公司 Q3 录得毛利 ¥34.9 亿，YoY+94.5%，毛利率 9.71%，同比提升 3.17pct，环比提升 1.73pct。

毛利率趋势向好得益于产品结构优化以及产能利用率回升。一方面，高毛利高增速的汽车电子和海外户储业务占比提升。另一方面，汽车电子和海外 A 客户快速增长推动产能利用率稳步回升；其他，Q3 华为新旗舰机新增意外需求也推动公司整体产品结构以及盈利能力得到优化。

毛利率向好趋势不变，重点关注华为手机明年出货量。市场预期明年手机出货量走平，我们认为，主要超预期的点可能来自于华为手机销量，根据韩国产业链的预测 2024 年华为手机出货量可能达到 1 亿台，较 10 月份的 8000 万台有所提升，且预期仍然在升温。比亚迪电子在华为产业链中曾扮演重要角色，来自华为收入贡献一度接近 4 成。

逆周期投资捷普给未来增长提供动能

价廉物美，公司公告签订收购框架协议，以约人民币 158 亿元(约 22 亿美元)现金收购捷普位于成都和无锡的产品生产制造业务，包括现有客户零部件生产制造业务。收购目标公司 2022/21 财年的收入和利润分别为 42.6/44.5 亿美元和 1.43/2.37 亿美元；相当于 15.4/9.3 倍市盈率。该业务净利率 5%左右，高于公司当前 2.5%净利率。并表后料对公司报表将产生正面影响。

目标公司业务与比亚迪电子互补性很强，能提供长期增长动能。目标公司当前为北美大客户核心产品提供高端结构件方面表现出色，有助于拓展比亚迪电子的零部件业务，进军高端结构件市场。在手机三大核心板块“芯片、屏幕、结构件”中，比亚迪电子有希望通过本次收购迅速打通结构件全链条（自主布局可能需要 3-5 年时间），提升单机价值；且目标公司拥有成熟的技术团队和高素质的员工（3000 名工程师，和数万名成熟工人），收购后能帮助比亚迪电子补强业务短板；而比亚迪电子能够帮助目标公司提升在材料学和电化学领域的竞争力，并加强其产线的信息化、自动化能力，提高生产效率。

总的来说，比亚迪电子通过此次收购，旨在增强结构件布局，巩固公司在该领域的领先地位，收购的长远效应或将超出预期。

估值与投资评级

基于上述预测，我们预计比亚迪电子未来 3 年收入将保持稳健增长，而随着汽车零部件这类高毛利业务收入占比提升，利润端的表现将得到显著提升。重拾增长有望提振公司估值水平。我们预计 2023/24 年，公司收入为 ¥1297/1623 亿。净利润为 ¥40.7/59 亿。基于未来几年公司净利端快速增长预期，我们公司 24 年 15 倍 PE，对应股价 42.13 港元。给与买入评级。

2023 年 11 月 27 日

公司研究·点评报告

基础数据

所属行业	技术硬件与设备 通信设备
评级	买入
目标价(HKD)	42.13
收盘价	36.75
上行/下行空间	15%
恒生指数	17,559.4
52 周最高	40.40
52 周最低	19.85
近 3 个月日均成交量(千股)	6,654

数据来源: Wind; 数据日期: 2023 年 11 月 27 日收盘
国信证券(香港) 研究部整理

股价表现



数据来源: Wind; 数据日期: 2023 年 11 月 27 日收盘
国信证券(香港) 研究部整理

ZHENG Yufei

SFC CE No.: BJV215

+852 2899 6772

zhengyf@guosen.com.hk

风险提示

比亚迪新能源汽车销量不及预期，消费电子复苏缓慢。

表 1：盈利预测

(百万¥)	FY2021A	FY2022A	FY2023F	FY2024F	FY2025F
营业额	89,566	107,920	129,730	162,267	183,800
YoY	22%	20%	20%	25%	13%
净利润	2,310	1,858	4,068	5,899	7,254
YoY	-58%	-20%	119%	45%	23%
毛利率	6.77%	5.92%	8.40%	8.90%	8.12%
EPS	1.10	0.88	1.94	2.81	3.45
PE	33.41	41.55	18.97	13.08	10.64

资料来源：Wind，上市公司公告，国信证券（香港）研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance > 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance < -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance < -5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。