

买入

2024年06月18日

果链、汽车电子、AI产业链齐发力

➤ **一季度净利润增长 33%**: 比亚迪电子 2024 年一季度收入 365 亿元, 同比增长 38.3%; 净利润 6.1 亿元, 同比增长 33%。捷普的业务本季度全面融入公司财报报表, 营运能力表现符合预期。

➤ **深度融入 A 客户产业链**: 公司以 158 亿元人民币的代价收购捷普位于成都、无锡的制造业务, 于 2023 年 12 月 29 日完成交割。目前捷普业务保持独立运营, 同时比亚迪电子在平台型、自动化、供应链等领域给其提供赋能, 目前盈利能力达到预期水平。该收购在今年会产生一定的财务费用, 未来五年每年约有 9 亿人民币的无形资产摊销, 预计扣除该等费用后仍能对公司的净利润产生正面贡献。预计与今年 A 客户相关的业务规模接近 900 亿元, 未来合作空间持续扩大。

➤ **高附加值的汽车电子产品逐步放量**: 比亚迪电子汽车电子业务涵盖智能座舱、智能驾驶、智能悬架、热管理等多个产品。2024 年高附加值的新产品陆续导入量产, 单车价值量有望提升, 使毛利率在当前市场环境下保持稳定。预计汽车电子收入 2024 年能保持 50% 的收入增长速度, 超过 200 亿人民币。

➤ **不断扩宽的业务边界**: 公司近年来不断扩展新品类, 还布局了 AI 服务器、户用储能、智能家居、游戏硬件、无人机等领域。公司已经涵盖企业级通用服务器、存储服务器、AI 服务器及液冷散热等产品解决方案。AMR (全系自主移动机器人) 预计今年可以投入使用, 公司在开发高阶 AMR 过程中, NVIDIA 基于 NVIDIA Isaac 和 Jetson 平台给予了技术支持。

➤ **目标价 54 港元, 买入评级**: 我们预测比亚迪电子 2024-2026 年收入分别为人民币 1624 亿、1743 亿和 1883 亿, 增长 25%、7.4% 和 8%; 2024-2026 年净利润分别为人民币 50 亿、62.7 亿和 74.4 亿元, 增长 23.8%、25.3% 和 18.8%。2024 年收入的主要增长贡献来自捷普并表以及汽车电子的增长。给予公司目标价 54 港元, 相当于 2025 年 18 倍市盈率, 较现价有 36% 的上升空间, 维持买入评级。

陈晓霞

852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

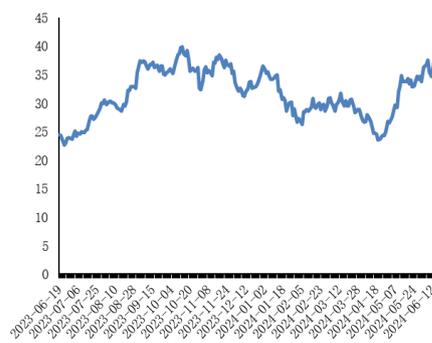
行业	TMT
股价	39.55 港元
目标价	54 港元 (+36%)
股票代码	0285
已发行股本	22.53 亿股
总市值	891.14 亿港元
52 周高/低	40.1 港元/ 22.109 港元
每股净资产	13.02 人民币
主要股东	比亚迪股份有限公司 (65.76%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年实际	23年实际	24年预测	25年预测	26年预测
总营业收入 (人民币千元)	107,186,288	129,956,992	162,406,179	174,338,842	188,253,915
变动	20.36%	21.24%	24.97%	7.35%	7.98%
净利润 (人民币千元)	1,857,618	4,041,374	5,003,034	6,267,273	7,443,418
每股盈利 (人民币)	0.82	1.79	2.22	2.78	3.30
变动	-25.21%	117.56%	23.80%	25.27%	18.77%
基于39.55港元的市盈率 (估)	44.1	20.3	16.4	13.1	11.0
每股派息 (人民币)	0.165	0.538	0.666	0.834	0.991
股息现价比	0.45%	1.48%	1.83%	2.29%	2.72%

来源: 公司资料, 第一上海预测

股价表现



来源: Bloomberg

附录：主要财务报表

损益表						财务分析					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	
收入	107,186,288	129,956,992	162,406,179	174,338,842	188,253,915	盈利能力					
毛利	6,350,268	10,434,090	13,477,289	15,079,752	16,893,091	毛利率 (%)	5.92%	8.03%	8.30%	8.65%	
其他业务净额	1,508,534	1,284,483	1,348,707	1,416,143	1,486,950	EBITDA 利率 (%)	4.44%	6.01%	5.84%	6.17%	
销售及管理费用	-6,016,772	-7,060,013	-9,069,031	-9,651,810	-10,293,870	净利率 (%)	1.73%	3.11%	3.08%	3.59%	
营运收入	1,842,030	4,658,560	5,756,965	6,844,085	8,086,170	营运表现					
财务开支	-58,531	-188,610	-493,177	-197,271	-157,817	销售及管理费用/收入 (%)	5.61%	5.43%	5.58%	5.54%	
联营公司等						实际税率 (%)	4.18%	13.67%	10.00%	10.00%	
税前盈利	1,938,570	4,681,141	5,558,927	6,963,637	8,270,464	股息支付率 (%)	20.01%	30.00%	30.00%	30.00%	
所得税	-80,952	-639,767	-555,893	-696,364	-827,046	库存周转	50.0	49.0	48.2	48.0	
净利润	1,857,618	4,041,374	5,003,034	6,267,273	7,443,418	应收账款天数	47.0	50.0	57.0	53.6	
少数股东应占利润	0	0	0	0	0	应付账款天数	78.4	101.5	95.6	89.8	
本公司股东应占利润	1,857,618	4,041,374	5,003,034	6,267,273	7,443,418	财务状况					
折旧及摊销	-2,916,884	-3,156,140	-3,725,034	-3,911,285	-4,106,849	总负债/总资产	0.55	0.66	0.61	0.57	
EBITDA	4,758,914	7,814,700	9,481,999	10,755,370	12,193,019	收入/净资产	4.18	4.43	4.95	4.68	
增长						经营性现金流/收入	0.06	0.08	0.04	0.06	
总收入 (%)	20.4%	21.2%	25.0%	7.3%	8.0%						
EBITDA (%)	6.1%	64.2%	21.3%	13.4%	13.4%						
净利润 (%)	-19.6%	117.6%	23.8%	25.3%	18.8%						
资产负债表						现金流量表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	
现金	6,264,311	10,546,361	3,386,408	4,933,515	7,451,012	EBITDA	4,758,914	7,814,700	9,481,999	10,755,370	
应收账款	17,177,537	25,519,035	25,543,020	26,031,167	26,672,949	净融资成本	7,024	-51,929	493,177	197,271	
存货	17,046,406	18,541,478	20,792,882	21,123,387	21,592,080	营运资金变化	1,141,497	2,309,713	-2,370,522	-344,279	
其他流动资产	0	90	0	0	0	所得税	-191,317	-268,308	-555,893	-696,364	
总流动资产	40,488,254	54,606,964	49,722,310	52,088,070	55,716,041	其他	245,090	438,742	-198,039	119,553	
固定资产	15,680,247	22,624,559	23,610,018	24,644,749	25,731,217	营运现金流	5,961,208	10,242,918	6,850,723	10,031,550	
无形资产	0	4,361,657	4,361,657	4,361,657	4,361,657	资本开支	-4,174,628	-3,851,371	-4,710,492	-4,946,017	
其他无形资产	8,718	4,633,085	4,633,085	4,633,085	4,633,085	其他投资活动	-101,455	-13,884,006	0	0	
其他非流动资产	817,154	992,355	1,029,565	1,070,496	1,115,520	投资活动现金流	-4,276,083	-17,735,377	-4,710,492	-4,946,017	
总资产	56,994,373	87,218,620	83,356,634	86,798,057	91,557,521	负债变化	2,009,348	12,626,607	-7,306,330	-1,461,266	
应付账款	27,423,475	39,037,830	38,942,697	39,417,071	40,089,785	股本变化	0	0	0	0	
短期银行借款	2,004,306	14,612,659	7,306,330	5,845,064	4,676,051	股息	-232,080	-361,779	-1,500,677	-1,879,890	
其他短期负债	715,057	1,100,044	1,179,143	1,211,036	1,244,523	其他融资活动	-16,196	-432,010	-493,177	-197,271	
总流动负债	30,142,838	54,750,533	47,428,169	46,473,170	46,010,359	融资活动现金流	1,761,072	11,832,818	-9,300,184	-3,538,427	
长期银行借款	0	0	0	0	0	现金变化	3,446,197	4,340,359	-7,159,953	1,547,107	
其他负债	1,216,466	3,137,698	3,198,001	3,261,318	3,327,802	期初持有现金	2,824,741	6,243,678	10,537,361	3,377,408	
总负债	31,359,304	57,888,231	50,626,170	49,734,489	49,338,161	汇兑变化	-27,260	-36,676	0	0	
少数股东权益	0	0	0	0	0	期末持有现金	6,243,678	10,547,361	3,377,408	4,924,515	
股东权益	25,635,069	29,330,389	32,832,746	37,220,129	42,430,868						
每股净资产 (元)	11.38	13.02	14.57	16.52	18.83						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。