

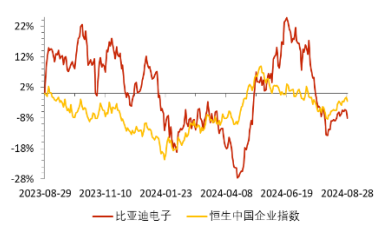
2024 年 09 月 01 日

买入（维持）

证券分析师

郑嘉伟
S1350523120001
zhengjiawei@huayuanstock.com
于炳麟
S1350524060002
yubinglin@huayuanstock.com

市场表现



相关研究

股价数据:	2024 年 8 月 29 日
收盘价 (港元)	27.65
年内最高/最低 (港元)	41.05/22.6
总市值 (亿港元)	623
基础数据:	2024 年 6 月 30 日
总股本 (亿股)	22.53
总资产 (亿元人民币)	858.7
净资产 (亿元人民币)	296.4
每股净资产 (元人民币)	13.16

比亚迪电子(0285.HK)

—— 产品结构调整导致毛利率下滑，AI 服务器与端侧前景大好

投资要点:

- **公司发布 2024 年半年报，业绩略低于预期。**2024H1 公司实现营业收入 785.8 亿元，同比增长 39.9%，实现毛利 53.8 亿元，同比增长 22%，实现归母净利润 15.2 亿元，同比增长 0.14%；2024H1 年整体销售毛利率同比下降 1 个百分点至 6.85%，研发费用率和管理费用率分别同比下降 1.2pct、0.1pct 至 3.1%、1.0%；销售费用率同比增长 0.6pct 至 1.1%。其中 2Q24 单季度实现营收 421 亿元(yoy+41.3%, QoQ+15.4%)，归母净利润为 9.07 亿元(yoy-14.1%, QoQ+48.7%)，2Q24 单季度销售毛利率同比环比分别下降 1.2pct、0.1pct 至 6.82%。我们认为公司业绩略低于预期主要是由于：1) 公司产品结构变化导致总体毛利率下滑，相对高毛利率的新型智能产品业务由于户储业务收入下滑导致收入占比下滑；2) 收购捷普新增无形资产摊销，导致销售费用同比增长 211.1%至 9.03 亿元。
- **消费电子业务受益捷普并表叠加消费电子市场回暖，汽车电子业务受益母公司汽车销量增长以及公司新品导入，公司消费电子及汽车电子业务高速增长。**根据 IDC 统计，2024H1 全球智能手机出货量同比上升 7.1%至 5.75 亿部，平板电脑出货量同比上升 10.9%至 0.65 亿部，2024 年 5 月海外大客户发布搭载 M4 芯片的 iPad Pro 产品使其出货量同比增长，同时公司在海外大客户的业务份额进一步提升；安卓客户方面，头部安卓品牌陆续推出高端 AI 手机，公司深度参与众多客户的新材料应用及新产品开发，安卓业务实现大幅增长。根据公司半年报数据，2024H1 公司消费电子业务同比增长 54.22%至 633.03 亿元，其中零部件收入由于捷普的并表同比增长 205.8%至 152.46 亿元，组装收入同比上升 33.26%至 480.57 亿元。汽车电子业务方面，根据中国汽车工业协会数据，我国上半年新能源汽车销量同比增长 32%至 494.4 万辆，公司智能座舱产品持续增长，智能驾驶以及热管理产品进入放量阶段，2024H1 公司汽车电子收入同比增长 26.48%至 77.57 亿元。
- **新型智能产品业务受户储拖累同比下滑，公司重点发力 AI 服务器及相关产品，与英伟达深度合作，为公司带来全新增长动能。**目前，公司已形成涵盖企业级通用服务器、存储服务器、AI 服务器、热管理、电源管理等产品及解决方案，有效助力高性能弹性数据中心的构建，持续赋能绿色低碳数据中心的布局。2024H1 公司新型智能产品收入受户储拖累，同比下降 16.43%至 75.21 亿元，下半年公司 AIDC、AMR 等新业务将实现批量交付，有望带动业务长期可持续发展。
- **盈利预测与估值：**公司是全球领先的平台型高端制造企业，消费电子板块业务受益于 AI 落地终端带动消费电子复苏，新能源汽车业务受益于新能源汽车智能化网联化趋势以及比亚迪汽车销量持续增长，新型智能产品受益于其布局 AI 服务器相关产品，有望快速切入。公司捷普及 AI 服务器业务 2024 年尚在研发投入及产品导入期，谨慎起见我们小幅下调公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 45.07/58.1/72.25 亿元（原值为 50.66/63.29/75.93 亿元），当前股价对应 2024 年 PE 为 13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**北美大客户渗透率提升不及预期，消费电子需求复苏不及预期，新能源汽车销量增长不及预期，公司新品导入不及预期，跨市场选择可比公司的风险。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	107186	129957	176869	203690	235047
同比增长率 (%)	20.4%	21.2%	36%	15%	15%
毛利率 (%)	5.9%	8.0%	7.5%	7.7%	7.9%
归母净利润 (百万元人民币)	1858	4041	4507	5810	7225
同比增长率 (%)		117.6%	11.5%	28.9%	24.4%
每股收益 (元人民币/股)	0.82	1.79	2.0	2.6	3.2
ROE (%)	7.2%	13.8%	13.5%	15.0%	15.8%
市盈率		14	13	10	8

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 恒生中国企业指数 (HSCEI)