

## 买入

2024年09月02日

陈晓霞

852-25321956

[xx.chen@firstshanghai.com.hk](mailto:xx.chen@firstshanghai.com.hk)

### 主要数据

行业	TMT
股价	28.7 港元
目标价	44 港元 (+53.3%)
股票代码	0285
已发行股本	22.53 亿股
总市值	646.67 亿港元
52 周高/低	40.05 港元/ 22.609 港元
每股净资产	13.16 人民币
主要股东	比亚迪股份有限公司 (65.76%)

### 消费电子、汽车电子稳定向好，服务器等新业务前景可观

➤ **上半年净利润 15.18 亿：**比亚迪电子 2024 上半年收入 785.8 亿元，同比增长 39.9%。得益于收购捷普成都无锡工厂的并表，消费电子收入 633 亿元，同比增长 54.22%；由于户储产品的减少，新型智能产品收入略有影响，收入 75.2 亿元，同比下降 16.43%；汽车业务持续放量，收入 77.57 亿元，同比增长 26.48%。上半年净利润 15.18 亿元，同比增长 0.14%，低于市场预期，主要由于：产品结构变化导致毛利率下降 1 个百分点到 6.85%，收购捷普产生无形资产摊销和财务费用。

➤ **消费电子趋势向好：**公司在平台型、自动化、供应链等领域给捷普提供赋能。目前捷普自动化率大幅提升，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。上半年扣除该等费用后仍能对公司的净利润产生正面贡献。在 AI 技术快速发展及换机周期的驱动下，消费电子出现回暖趋势，受益于和 A 客户的深入合作以及安卓高端机型的持续增长，随着下半年消费电子步入旺季，公司的消费电子业务将表现优于上半年。

➤ **下半年汽车电子高附加值产品放量：**下半年主动悬架开始量产，智能座舱、智能驾驶和热管理等高附加值产品持续出货，有利于抵御行业压力，维持良好的毛利率水平。预计今年汽车电子将达到 40% 左右的增速。

➤ **不断扩宽的业务边界：**公司拓展了企业级通用服务器、存储服务器、AI 服务器、液冷散热、电源管理等产品及解决方案。下半年公司将深化与各细分领域顶尖客户的合作。同时 AIDC、工业机器人等新业务将开始落地，并实现批量交付。

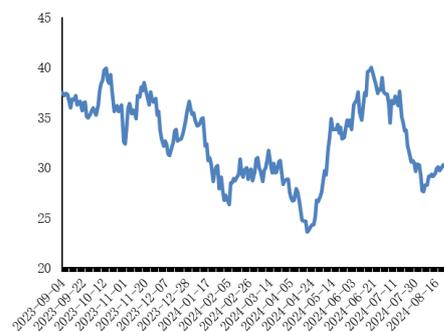
➤ **目标价 44 港元：**我们预测比亚迪电子 2024-2026 年收入分别为人民币 1705 亿、1870 亿和 2068 亿，增长 31%、9.7% 和 10.6%；2024-2026 年净利润分别为人民币 45.7 亿、60 亿和 71 亿元，增长 13%、31.7% 和 18%。给予公司目标价 44 港元，相当于 2025 年 15 倍市盈率，较现价有 53.3% 的上升空间，维持买入评级。

### 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	170,466,497	187,031,640	206,846,237
变动	20.36%	21.24%	31.17%	9.72%	10.59%
净利润 (人民币千元)	1,857,618	4,041,374	4,567,161	6,013,723	7,096,975
每股盈利 (人民币)	0.82	1.79	2.03	2.67	3.15
变动	-26.82%	117.56%	13.01%	31.67%	18.01%
基于28.7港元的市盈率 (估)	31.7	14.6	12.9	9.8	8.3
每股派息 (人民币)	0.165	0.538	0.608	0.801	0.945
股息现价比	0.63%	2.06%	2.33%	3.07%	3.62%

来源：公司资料，第一上海预测

### 股价表现



来源：Wind

## 附录：主要财务报表

## 损益表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	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	170,466,497	187,031,640	206,846,237
毛利	6,350,268	10,434,090	12,997,577	14,701,686	16,733,270
其他业务净额	1,508,534	1,284,483	1,348,707	1,416,143	1,486,950
研发费用	-3,969,376	-4,721,691	-5,369,695	-5,610,949	-6,205,387
销售费用	-535,437	-719,580	-1,803,472	-1,872,565	-1,954,916
管理费用	-1,234,549	-1,287,793	-1,602,385	-1,739,394	-1,902,985
经营利润	1,997,101	4,869,751	5,624,819	6,954,263	8,222,561
财务开支	-58,531	-188,610	-493,177	-197,271	-157,817
税前盈利	1,938,570	4,681,141	5,131,642	6,756,992	8,064,744
所得税	-80,952	-639,767	-564,481	-743,269	-967,769
净利润	1,857,618	4,041,374	4,567,161	6,013,723	7,096,975
少数股东应占利润	0	0	0	0	0
本公司股东应占利润	1,857,618	4,041,374	4,567,161	6,013,723	7,096,975
折旧及摊销	-2,916,884	-3,159,616	-4,625,034	-4,811,285	-5,006,849
EBITDA	4,563,165	7,661,044	10,249,852	11,765,548	13,229,410
增长					
总收入 (%)	20.4%	21.2%	31.2%	9.7%	10.6%
EBITDA (%)	-4.3%	67.9%	33.8%	14.8%	12.4%
净利润 (%)	-19.6%	117.6%	13.0%	31.7%	18.0%

## 资产负债表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	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	3,358,512	5,297,449	8,077,490
应收账款	17,177,537	25,519,035	26,684,802	27,739,262	29,049,854
存货	17,046,406	18,541,478	21,985,208	22,857,046	23,954,917
其他流动资产	0	90	0	0	0
总流动资产	40,488,254	54,606,964	52,028,521	55,893,757	61,082,261
固定资产	15,680,247	22,624,559	23,610,018	24,644,749	25,731,217
无形资产	0	4,361,657	4,361,657	4,361,657	4,361,657
其他无形资产	8,718	4,633,085	4,633,085	4,633,085	4,633,085
其他非流动资产	817,154	992,355	1,029,565	1,070,496	1,115,520
总资产	56,994,373	87,218,620	85,662,846	90,603,744	96,923,740
应付账款	27,423,475	39,037,830	40,654,040	41,905,387	43,481,159
短期银行借款	2,004,306	14,612,659	7,306,330	5,845,064	4,676,051
其他短期负债	715,057	1,100,044	1,179,143	1,211,036	1,244,523
总流动负债	30,142,838	54,750,533	49,139,512	48,961,487	49,401,733
长期银行借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,216,466	3,137,698	3,198,001	3,261,318	3,327,802
总负债	31,359,304	57,888,231	52,337,513	52,222,805	52,729,535
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	25,635,069	29,330,389	32,527,614	36,737,500	41,705,713
每股净资产(元)	11.38	13.02	14.44	16.30	18.51

数据来源：公司资料、第一上海预测

## 财务分析

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	5.92%	8.03%	7.62%	7.86%	8.09%
EBITDA 利率 (%)	4.26%	5.90%	6.01%	6.29%	6.40%
净利率 (%)	1.73%	3.11%	2.68%	3.22%	3.43%
营运表现					
销售管理费用/收入 (%)	5.35%	5.18%	5.15%	4.93%	4.87%
实际税率 (%)	4.18%	13.67%	11.00%	11.00%	12.00%
股息支付率 (%)	20.01%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
库存周转	50.0	49.0	47.0	47.5	44.9
应收账款天数	47.0	50.0	55.6	52.8	49.8
应付账款天数	78.4	101.5	92.4	87.4	82.0
财务状况					
总负债/总资产	0.55	0.66	0.61	0.58	0.54
收入/净资产	4.18	4.43	5.24	5.09	4.96
经营性现金流/收入	0.06	0.08	0.04	0.06	0.06

## 现金流量表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
EBITDA	4,563,165	7,661,044	10,249,852	11,765,548	13,229,410
净融资成本	7,024	-51,929	493,177	197,271	157,817
营运资金变化	1,141,497	2,309,713	-2,993,287	-674,951	-832,691
所得税	-191,317	-268,308	-564,481	-743,269	-967,769
其他	440,839	592,398	-493,177	-197,271	-157,817
营运现金流	5,961,208	10,242,918	6,692,085	10,347,328	11,428,950
资本开支	-4,174,628	-3,851,371	-4,710,492	-4,946,017	-5,193,318
其他投资活动	-101,455	-13,884,006	0	0	0
投资活动现金流	-4,276,083	-17,735,377	-4,710,492	-4,946,017	-5,193,318
负债变化	2,009,348	12,626,607	-7,306,330	-1,461,266	-1,169,013
股本变化	0	0	0	0	0
股息	-232,080	-361,779	-1,369,936	-1,803,837	-2,128,762
其他融资活动	-16,196	-432,010	-493,177	-197,271	-157,817
融资活动现金流	1,761,072	11,832,818	-9,169,442	-3,462,374	-3,455,591
现金变化	3,446,197	4,340,359	-7,187,849	1,938,937	2,780,041
期初持有现金	2,824,741	6,243,678	10,537,361	3,349,512	5,288,449
汇兑变化	-27,260	-36,676	0	0	0
期末持有现金	6,243,678	10,547,361	3,349,512	5,288,449	8,068,490

## 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。本报告所载的资料、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。

©2024 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。