

比亚迪电子 (00285.HK)

24Q3 业绩符合预期, 看好公司 A 客户+汽车+算力三驾马车共驱成长

公司公告 24 年三季报, 24 年前三季度收入 1221.3 亿同比+32.5%, 毛利 90.6 亿同比+14.7%, 归母净利 30.6 亿同比+0.6%, 毛利率 7.4%同比-1.2pcts, 净利率 2.5%同比-0.8pct。结合公司近况, 我们点评如下:

□ Q3 业绩符合市场预期, 各主营业务进展良好。前三季度收入规模保持快速增长, 利润增速略显滞后, 主因公司整合优化并购资产需要时间, 期间产生的阶段性一次费用较多, 伴随未来整体经营持续向好, 盈利能力有望得到逐步提升。单季度看, Q3 收入 435.5 亿同比+21.1%环比+3.4%, 毛利 36.8 亿同比+5.4%环比 28.3%, 归母净利 15.5 亿同比+1.1%环比+70.3%, 毛利率 8.5%同比-1.3pcts 环比+1.6pcts, 净利率 3.5%同比-0.7pct 环比+1.4pcts。收入增长主要系: 1) A 客户 iPad、玻璃等产品份额持续提升, 捷普机壳业务进入新品旺季, 且 Pro 系列销量逐步走俏, 收入并表贡献增量; 2) 安卓业务整体需求环比向好, Q3 多款安卓旗舰 AI 新机发售, 公司作为头部结构件及整机厂商, 稼动率提升明显; 3) 汽车业务受益于母公司比亚迪新车 24Q3 销量 113.5 万同比+37.7%的拉动, 叠加新品持续放量以及外部客户持续扩充, 公司汽车收入规模保持快速增长。归母净利同比增速较低, 主要系公司 Q3 海外户储业务利润有所下滑、汇率波动造成汇兑收益减少, 抵消了大客户机壳业务旺季以及汽车业务快速增长带来的利润增量。

□ 24Q4 前瞻: Q4 整体展望乐观, 各项业务保持向好态势, 有望实现环比增长。A 客户手机 Pro 系列需求稳健, iPad 新品份额提升, 机壳业务财务费用减轻, 稼动率提升或将推动利润释放; 汽车业务受益汽车销量快速增长以及新品放量, 预计延续此前增长势头; 英伟达业务, AI 服务器持续出货, 液冷散热等算力新品通过验证并有望出货, 数据中心电源模块、高速铜缆等新品持续送样, AMR 加速布局。

□ 展望 24/25 年, 看好公司 “A 客户+汽车+算力” 三驾马车共驱成长, 盈利保持向好趋势。1) 消费电子: 公司收购捷普拓展 A 客户机壳新业务, iPad 新品放量且手机玻璃业务份额持续提升, A 客户产品 AI 化加速有望推动未来三年换机需求的释放, 将带动更多增量成长空间, 且公司自身自动化能力以及成本管控能力有望赋能新业务, 预计为 25 年带来弹性利润释放; 安卓聚焦中高端产品, 钛合金及玻纤材料等结构件升级创新趋势加速, 华为旗舰机型回归放量以及 AI 手机推动新一轮换机周期均有望带来增量, 盈利或有超预期贡献。2) 算力相关产品: 公司在 AI 服务器、液冷散热、光模块、高速铜连接、移动机器人(AMR)等赛道多点布局, 且公司与英伟达具有多年的合作基础, 有望带来新的增长动能。3) 新能源车业务: 公司持续导入智能驾驶系统(低中高算力平台)、热管理系统、智能底盘和悬架等多个增量赛道产品, 单车价值量将有望突破万元, 叠加公司在母公司汽车份额的提升, 公司新能源汽车业务有望迎来 “量+价+份额” 齐升的高速增长长期, 且公司与英伟达(算力相关及智能驾驶领域)、大陆电子、博世等外部客户合作亦持续加深, 行业地位有望逐步树立, 长线有望依靠母公司成长为国内领先的新型 Tier1 厂商。

□ 投资建议: 比亚迪电子作为国内具备深厚的材料研究、产品设计、结构件及组装垂直整合能力的精密制造龙头企业, 凭借优质的客户资源以及前瞻的业务布局和全球化产能布局, 具备较大发展潜力。公司在 A 客户 “成品+结构件”

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 34.55 港元

基础数据

总股本 (百万股)	2253
香港股 (百万股)	2253
总市值 (十亿港元)	77.8
香港股市值 (十亿港元)	77.8
每股净资产 (港元)	14.1
ROE (TTM)	13.6
资产负债率	65.5%
主要股东	比亚迪股份有限公司
主要股东持股比例	65.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	41	-1
相对表现			



相关报告

- 《比亚迪电子 (00285) —Q2 受户储及汇兑收益减少拖累, 关注 A 客户新机及汽车电子放量》2024-08-30
- 《比亚迪电子 (00285) —24Q1 业绩优于市场悲观预期, 乐观看待公司未来利润释放潜力》2024-04-30
- 《比亚迪电子 (00285) —23 年业绩强劲增长, 24 年 A 客户+高端安卓+汽车+服务器共驱成长》2024-03-27

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 研究助理

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

业务具备潜在份额提升空间，新能源汽车、钛合金结构件及 AI 算力等产品有望仰赖于研发&制造能力多点开花。考虑到公司在 Q3 海外户储业务下滑、汇兑收益减少及捷普机壳业务的并表带来的财务费用支出以及无形资产摊销等因素的影响下，仍能保持稳健的业绩表现，我们最新预计公司 24-26 年收入分别为 1722.1/1911.4/2106.6 亿元，归母净利 46.6/58.4/76.9 亿元，当前市值对应现价 34.55 元港币 PE 为 15.4/12.2/9.3 倍，鉴于公司新增 A 客户手机结构件业务、汽车电子多个新品导入量产、数据中心服务器业务及机器人布局具备增长潜力，我们维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：上游原料价格波动加剧；客户及业务拓展不及预期；下游需求不及预期；资产整合不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	107920	130404	172210	191110	210660
同比增长	20%	21%	32%	11%	10%
营业利润(百万元)	1064	3821	5770	7010	8787
同比增长	-40%	259%	51%	21%	25%
归母净利润(百万元)	1858	4041	4655	5841	7685
同比增长	-20%	118%	15%	25%	32%
每股收益(元)	0.82	1.79	2.07	2.59	3.41
PE	38.5	17.7	15.4	12.2	9.3
PB	2.8	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《比亚迪电子（00285）深度报告：进阶苹果“成品+结构件”，精密制造龙头迎拐点》-20200904
- 2、《比亚迪电子（00285）季报点评：主业拐点趋势确认，苹果“成品+结构件”打开新空间》-20201105
- 3、《比亚迪电子（00285）年报点评：苹果和电子烟是增长亮点，多点开花开启千亿新航程》-20210401
- 4、《比亚迪电子（00285）一季报点评：21Q1 业绩创同期新高，全年苹果+电子雾化为重要看点》-20210430
- 5、《比亚迪电子（00285）中报点评：Q2 受累上游缺芯涨价，关注苹果及电子雾化业务进展》-20210831
- 6、《比亚迪电子（00285）季报点评：Q3 受缺芯及安卓调整拖累，Q4 业绩有望迎环比改善》-20211101
- 7、《比亚迪电子（00285）年报点评：Q4 受累于平板缺芯及安卓疲软，汽车电子业务是增长亮点》-20220401
- 8、《比亚迪电子（00285）一季报点评：Q1 业绩因疫情及需求不佳承压，静待 A 客户恢复及汽车电子放量》-20220502
- 9、《比亚迪电子（00285）中报点评：Q2 优于市场悲观预期，H2 A 客户及汽车电子放量可期》-2022/08/30
- 10、《比亚迪电子（00285）季报点评：Q3 业绩略超市场预期，源于稼动率提升及业务结构优化》-2022/10/31
- 11、《比亚迪电子（00285）年报点评：盈利能力逐季改善，23 年大客户、汽车、户储多点开花》2023-03-29
- 12、《比亚迪电子（00285）一季报点评：Q1 业绩超市场预期，汽车、户储等增量优化业务结构》2023-04-28
- 13、《比亚迪电子（00285）—Q2 业绩大超市场预期，看好公司 H2 盈利优化趋势延续》2023-07-16
- 14、《比亚迪电子（00285）—Q2 业绩达指引上限，拟收购捷普成都+无锡产能加码 A 客户新品布局》2023-08-30
- 15、《比亚迪电子（00285）—Q3 超预期源于稼动率及结构优化，看好公司 A 客户+汽车高速增长趋势》2023-10-18
- 16、《比亚迪电子（00285）—Q3 高于指引区间中值，看好公司安卓业务向上+A 客户+汽车高增趋势》2023-11-01
- 17、《比亚迪电子（00285）—Q4 业绩指引中值符合预期，产品结构优化及稼动率提升带动盈利改善》2024-01-30
- 18、《比亚迪电子（00285）—23 年业绩强劲增长，24 年 A 客户+高端安卓+汽车+服务器共驱成长》2024-03-27
- 19、《比亚迪电子（00285）—24Q1 业绩优于市场悲观预期，乐观看待公司未来利润释放潜力》2024-04-30
- 10、《比亚迪电子（00285）—Q2 受户储及汇兑收益减少拖累，关注 A 客户新机及汽车电子放量》2024-08-30

附：财务预测表

资产负债表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	40488	54607	72466	81660	92215
现金及现金等价物	6244	10537	15342	18410	22615
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	15819	23308	30049	33357	36795
其它应收款	1358	2211	2922	3243	3577
存货	17046	18541	24142	26637	29213
其他流动资产	21	9	12	13	15
非流动资产	16506	32612	27573	23794	20960
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	12941	19709	14671	10892	8057
无形资产	1485	11350	11350	11350	11350
其他	2080	1553	1553	1553	1553
资产总计	56994	87219	100039	105454	113175
流动负债	30143	54751	62961	62675	62886
应付账款	22002	29939	38982	43011	47170
应交税金	363	607	607	607	607
短期借款	2004	14613	10885	5279	0
其他	5773	9591	12487	13777	15108
长期负债	1216	3138	3138	3138	3138
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1216	3138	3138	3138	3138
负债合计	31359	57888	66099	65812	66023
股本	4052	4052	4052	4052	4052
储备	19975	21583	25278	29888	35590
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	25635	29330	33941	39642	47152
负债及权益合计	56994	87219	100039	105454	113175

现金流量表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5961	10243	9181	9161	9651
净利润	1858	4041	4655	5841	7685
折旧与摊销	2917	3160	4927	3668	2723
营运资本变动	1142	2310	(1117)	(806)	(860)
其他非现金调整	45	732	715	458	102
投资活动现金流	(4276)	(17735)	215	246	275
资本性支出	(4248)	(3919)	(150)	(150)	(150)
出售固定资产的现金	138	261	261	261	261
投资增减	194	0	0	0	0
其它	0	(14078)	104	135	164
筹资活动现金流	1761	11823	(4591)	(6339)	(5721)
债务增减	1668	12265	(3727)	(5606)	(5279)
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	232	372	45	140	175
其它筹资	325	(71)	(819)	(593)	(266)
其它调整	(464)	(744)	(90)	(279)	(350)
现金净增加额	3419	4294	4804	3068	4205

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	107920	130404	172210	191110	210660
主营业务收入	107186	129957	171710	190610	210260
营业成本	100836	119523	155622	171710	188311
毛利	6350	10434	16088	18900	21949
营业支出	6020	7060	10818	12390	13562
营业利润	1064	3821	5770	7010	8787
利息支出	59	189	819	593	266
利息收入	52	241	104	135	164
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	674	482	0	0	0
非经常项目损益	208	327	327	200	200
除税前利润	1939	4681	5382	6753	8885
所得税	81	640	727	912	1199
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	1858	4041	4655	5841	7685
EPS(元)	0.82	1.79	2.07	2.59	3.41

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	20%	21%	32%	11%	10%
营业利润	-40%	259%	51%	21%	25%
净利润	-20%	118%	15%	25%	32%
获利能力					
毛利率	5.9%	8.0%	9.3%	9.9%	10.4%
净利率	1.7%	3.1%	2.7%	3.1%	3.6%
ROE	7.2%	13.8%	13.7%	14.7%	16.3%
ROIC	6.2%	8.9%	11.3%	13.8%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	66.4%	66.1%	62.4%	58.3%
净负债比率	3.5%	16.8%	10.9%	5.0%	0.0%
流动比率	1.3	1.0	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
资产周转率	1.9	1.5	1.7	1.8	1.9
存货周转率	7.3	6.7	7.3	6.8	6.7
应收帐款周转率	6.9	6.1	5.9	5.5	5.5
应付帐款周转率	6.0	4.6	4.5	4.2	4.2
每股资料(元)					
每股收益	0.82	1.79	2.07	2.59	3.41
每股经营现金	2.65	4.55	4.07	4.07	4.28
每股净资产	11.38	13.02	15.06	17.59	20.93
每股股利	0.02	0.02	0.06	0.08	0.10
估值比率					
PE	38.5	17.7	15.4	12.2	9.3
PB	2.8	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	25.3	15.4	11.0	11.0	10.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。