

**买入**

2024年11月04日

**三季度业绩符合预期，消费电子、汽车电子持续稳健增长**

**前三季度净利润 30.6 亿元：** 比亚迪电子前三季度收入 1221 亿元，同比增长 32.54%；毛利 90.6 亿元，同比增长 14.68%；净利润 30.6 亿元，同比增长 0.64%，业绩符合预期。三季度收入 435.5 亿元，单季度创纪录。收入和利润增长主要来自收购捷普利润的并表；安卓高端机增长以及汽车业务的增长。三季度净利润 15.46 亿元，同比增长 1.1%，净利润增速低于收入增速，主要由于收购捷普产生无形资产摊销及财务费用，大客户的业务及汽车电子收入增长抵消了户储业务的下滑。

**消费电子趋势向好：** 公司在平台型、自动化、供应链等领域给收购的捷普业务提供赋能。目前捷普自动化率大幅提升，盈利能力达到预期水平。该业务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，但是全年仍产生正面利润贡献。四季度是大客户业务的旺季，预计表现将优于三季度。展望明年预计该业务毛利率随着整合的深入会有所提升，加上明年财务费用会有明显的减少，因此预计明年的利润贡献将高于今年。

**下半年汽车电子高附加值产品开始放量：** 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接近 200 亿元，下半年表现优于上半年。

**AI 相关业务开始贡献收入：** 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。预计 AI 相关业务今年产生 10 亿元左右的收入，明年实现翻倍或以上的增长。

**目标价 47 港元：** 我们预测比亚迪电子 2024-2026 年收入分别为人民币 1671 亿、1819 亿和 1979 亿，增长 28.5%、8.9%和 8.8%；2024-2026 年净利润分别为人民币 43.3 亿、53.9 亿和 64.1 亿元，增长 7.3%、24.3%和 19%。给予公司目标价 47 港元，相当于 2025 年 18 倍市盈率，较现价有 45%的上升空间，维持买入评级。

陈晓霞

852-25321956

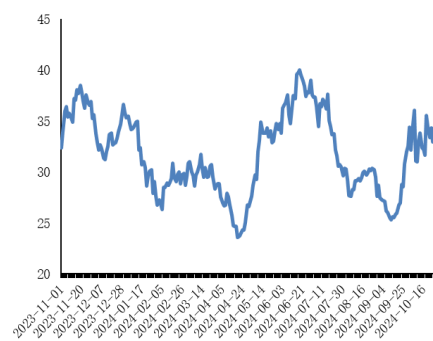
[xx.chen@firstshanghai.com.hk](mailto:xx.chen@firstshanghai.com.hk)
**主要数据**

行业	TMT
股价	32.55 港元
目标价	47 港元 (+45%)
股票代码	0285
已发行股本	22.53 亿股
总市值	733.42 亿港元
52 周高/低	41.05 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%)

**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	167,055,497	181,864,513	197,880,100
变动	20.4%	21.2%	28.5%	8.9%	8.8%
净利润 (人民币千元)	1,857,618	4,041,374	4,334,228	5,385,138	6,410,645
每股盈利 (人民币)	0.82	1.79	1.92	2.39	2.85
变动	-26.01%	117.56%	7.25%	24.25%	19.04%
基于32.55港元的市盈率 (估)	36.3	16.7	15.6	12.5	10.5
每股派息 (人民币)	0.165	0.538	0.577	0.717	0.853
股息现价比	0.55%	1.80%	1.93%	2.39%	2.85%

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	167,055,497	181,864,513	197,880,100
毛利	6,350,268	10,434,090	12,545,937	14,039,909	15,717,299
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	-5,228,837	-5,728,732	-6,094,707
销售费用	-535,437	-719,580	-1,785,394	-1,845,695	-1,909,189
管理费用	-1,234,549	-1,287,793	-1,570,322	-1,691,340	-1,820,497
经营利润	1,997,101	4,869,751	5,363,096	6,247,987	7,442,641
财务开支	-58,531	-188,610	-493,177	-197,271	-157,817
税前盈利	1,938,570	4,681,141	4,869,919	6,050,716	7,284,824
所得税	-80,952	-319,767	-535,691	-665,579	-874,179
净利润	1,857,618	4,041,374	4,334,228	5,385,138	6,410,645
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	4,334,228	5,385,138	6,410,645
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	9,988,129	11,059,272	12,449,490
增长					
总收入 (%)	20.4%	21.2%	28.5%	8.9%	8.8%
EBITDA (%)	-4.3%	67.9%	30.4%	10.7%	12.6%
净利润 (%)	-19.6%	117.6%	7.2%	24.2%	19.0%

## 资产负债表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	实际	实际	预测	预测	预测
现金	6,264,311	10,546,361	3,498,778	5,129,576	7,704,126
应收账款	17,177,537	25,519,035	26,201,618	27,043,912	27,903,593
存货	17,046,406	18,541,478	21,572,033	22,259,477	22,953,168
其他流动资产	0	90	0	0	0
总流动资产	40,488,254	54,606,964	51,272,429	54,432,965	58,560,887
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	84,906,753	89,142,952	94,402,366
应付账款	27,423,475	39,037,830	40,061,012	41,047,698	42,043,351
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	48,546,484	48,103,798	47,963,925
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	51,744,484	51,365,116	51,291,727
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	25,635,069	29,330,389	32,364,550	36,134,397	40,622,147
每股净资产 (元)	11.38	13.02	14.36	16.04	18.03

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%	7.51%	7.72%	7.94%
EBITDA 利率 (%)	4.26%	5.90%	5.98%	6.08%	6.29%
净利率 (%)	1.73%	3.11%	2.59%	2.96%	3.24%
营运表现					
销售管理费用/收入 (%)	5.35%	5.18%	5.14%	5.09%	4.96%
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	47.4	47.7	45.3
应收账款天数	47.0	50.0	56.2	53.1	50.3
应付账款天数	78.4	101.5	93.4	88.2	83.2
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	5.16	5.03	4.87
经营性现金流/收入	0.06	0.08	0.04	0.05	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;

	实际	2023年 实际	预测	预测	预测
EBITDA	4,563,165	7,661,044	9,988,129	11,059,272	12,449,490
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	-2,689,956	-543,051	-557,720
所得税	-191,317	-268,308	-535,691	-665,579	-874,179
其他	440,839	592,398	-493,177	-197,271	-157,817
营运现金流	5,961,208	10,242,918	6,762,482	9,850,642	11,017,592
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	-1,300,066	-1,615,290	-1,922,895
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	-9,099,573	-3,273,827	-3,249,724
现金变化	3,446,197	4,340,359	-7,047,583	1,630,798	2,574,550
期初持有现金	2,824,741	6,243,678	10,537,361	3,489,778	5,120,576
汇兑变化	-27,260	-36,676	0	0	0
期末持有现金	6,243,678	10,547,361	3,489,778	5,120,576	7,695,126

## 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。