

# 比亚迪电子 (00285.HK)

## 业绩环比提升明显, 有望多向发力增长

买入 (维持)

2024年11月06日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070  
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	107920	130404	158482	172653	191650
同比(%)	20.49	20.83	21.53	8.94	11.00
归母净利润 (百万元)	1858	4041	4645	6136	7630
同比(%)	(19.58)	117.56	14.93	32.11	24.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	1.79	2.06	2.72	3.39
P/E (现价&最新摊薄)	37.86	17.40	15.14	11.46	9.22

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年前三季度业绩, 2024Q1-Q3 收入为 1221.3 亿元, 同比+32.5%, 归母净利润 30.6 亿元, 同比+0.6%; 分单季度看, 24Q3 公司收入为 435.5 亿元, 同比+21.1%, 归母净利润 15.5 亿元, 同比+1.2%。

### ■ 消费电子及汽车电子业务发力, 归母净利润环比改善明显

24Q3 公司收入 435.5 亿元, 同比+21.1%, 环比+3.4%, 归母净利润 15.5 亿元, 同比+1.2%, 环比+70.3%; 公司毛利率为 8.5%, 环比+1.6PCT, 归母净利率为 3.6%, 环比+1.4PCT。我们认为并购捷普产生财务费用、减值以及储能业务承压对公司业绩带来潜在压力, 但平板电脑、智能手机、汽车等下游景气度提升使得公司新老业务推动业绩增长:

- 根据 IDC, 24Q3 海外大客户平板电脑出货 1260 万台, 同比+1.4%, 环比+2.4%;
- 根据 Canalys, 24Q3 海外大客户手机出货 5450 万台, 同比+9%, 小米出货达 4280 万台, 同比+3%;
- 24Q3 比亚迪汽车销量为 113.5 万辆, 同比+37.7%。

### ■ 公司有望多方向发力实现增长

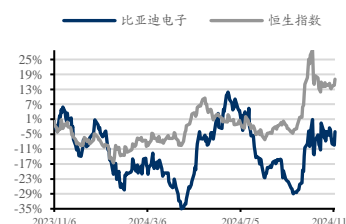
我们认为公司已经形成消费电子+汽车电子+AI 三大方向布局, 并有望在后续收获增长:

- 消费电子上: 海外大客户一方面推进 AI、新型外观设计在手机端渗透, 公司收购捷普后有望进一步持续收益, 另一方面发布新款平板电脑, 公司相关业务有望持续收益;
- 汽车电子上: 母公司销量稳步增长且智能化进程加速, 公司智能座舱、智驾系统、热管理、传感器等产品出货量有望持续增长, 叠加后续逐渐开始供应智能悬架等新品, 公司汽车电子有望进入量价齐升通道;
- AI: 全球 AI 算力需求持续增长, 公司已与英伟达合作构建 AI 服务器、液冷、电源管理等全套 AIDC 解决方案, 推出 AMR 等工业机器人, 这些布局有望贡献增长新动能

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司并购捷普产生财务费用、减值以及储能业务承压, 但消费电子、汽车电子、AI 算力三项业务均有可观增长潜力, 我们将公司 2024-2026 年预期归母净利润由 50.4/68.9/80.2 亿元调整至 46.4/61.4/76.3 亿元, 2024 年 11 月 5 日收盘价对应 PE 为 15.1/11.5/9.2 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期; 客户集中度较高; 收购协同效应不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	34.30
一年最低/最高价	23.20/41.05
市净率(倍)	2.61
港股流通市值(百万港元)	77,284.91

### 基础数据

每股净资产(元)	13.16
资产负债率(%)	65.48
总股本(百万股)	2,253.20
流通股本(百万股)	2,253.20

### 相关研究

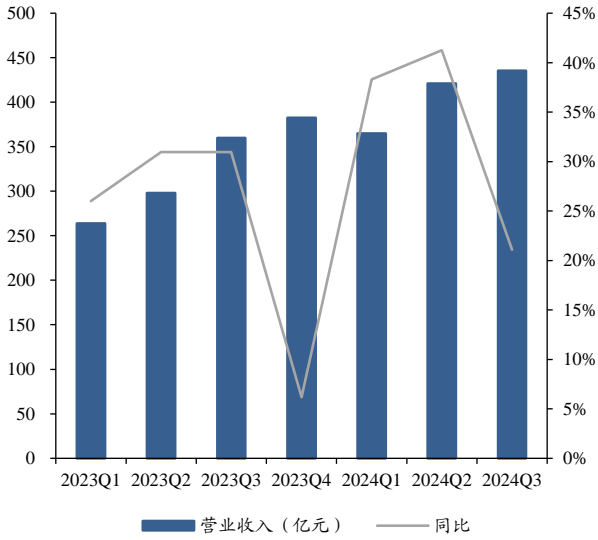
《比亚迪电子(00285.HK): 2024 年中期业绩点评: 业绩稳健, 多面布局打开长期成长空间》

2024-08-30

《比亚迪电子(00285.HK): 2023 年报点评: 业绩超预期, 期待三大业务保持增势》

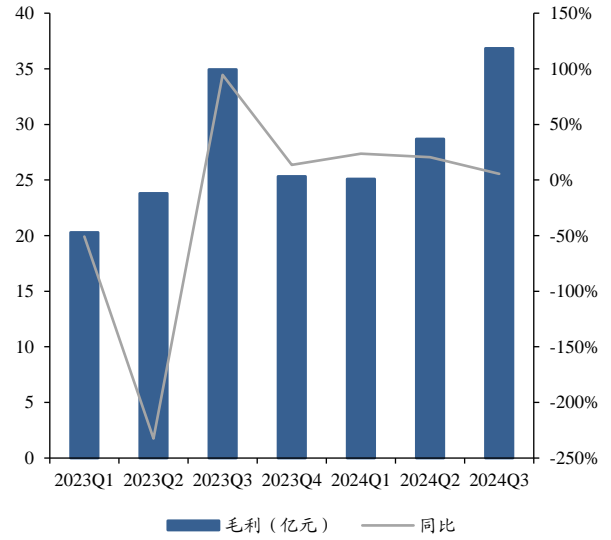
2024-04-05

图1: 公司单季度营收情况



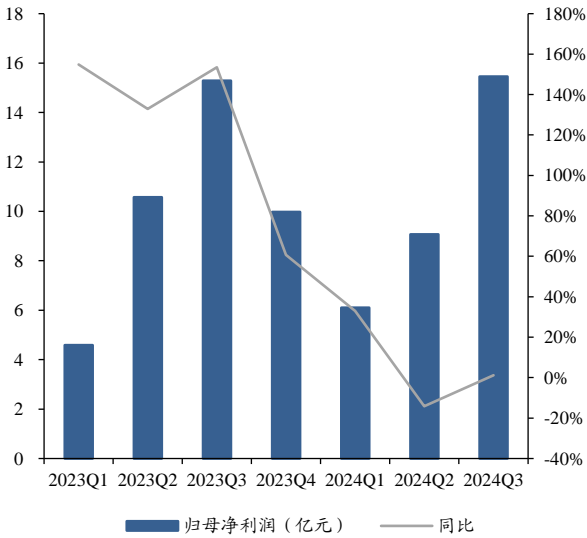
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 公司单季度毛利情况



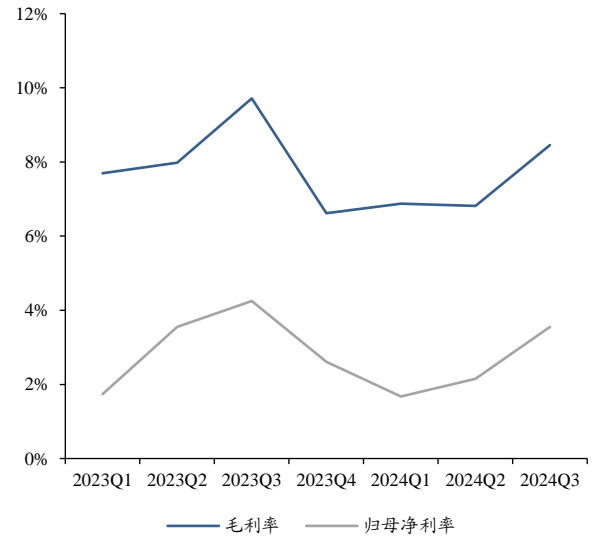
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 公司单季度归母净利润情况



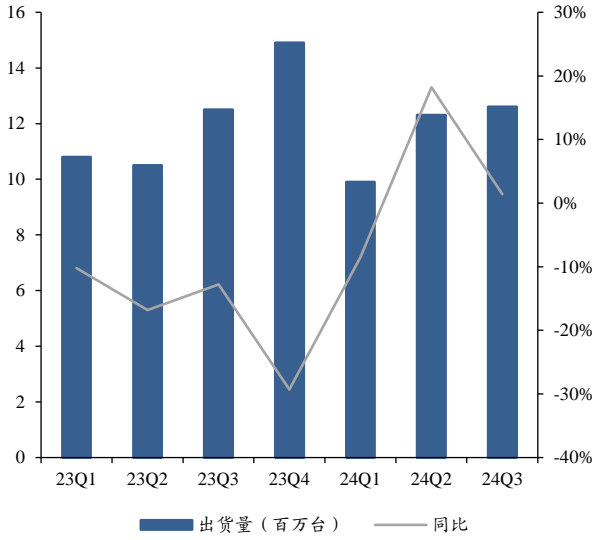
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司单季度毛利率及净利率情况



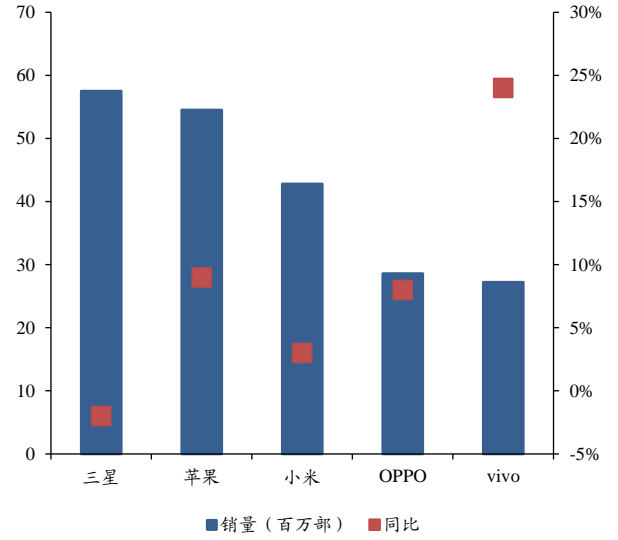
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图5: iPad 出货量在 24Q2-Q3 恢复环比增长



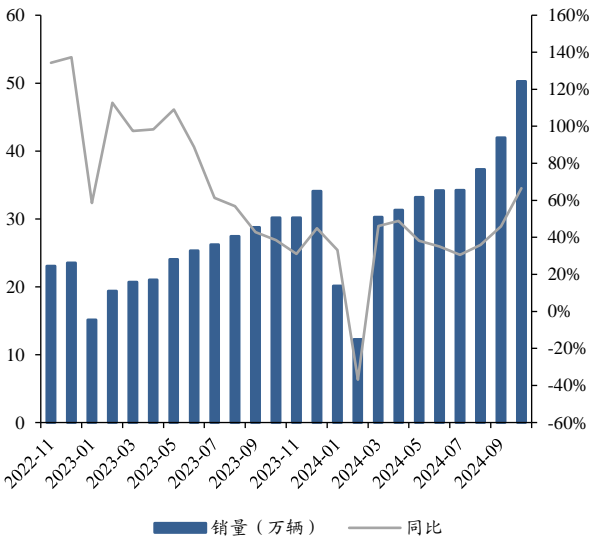
数据来源: IDC, 东吴证券研究所

图6: 24Q3 全球智能手机出货量前五名情况



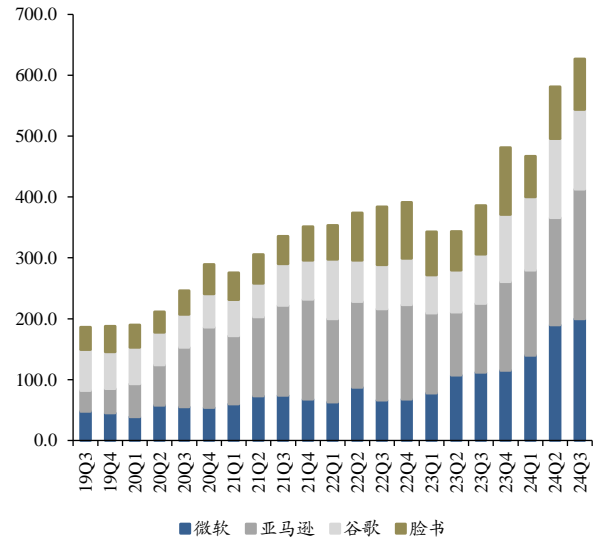
数据来源: Canals, 东吴证券研究所

图7: 比亚迪汽车销量情况



数据来源: 比亚迪公告, 东吴证券研究所

图8: 四大云厂商资本开支



数据来源: 各公司官网, 东吴证券研究所

## 比亚迪电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>54,606.96</b>	<b>51,205.45</b>	<b>59,584.83</b>	<b>70,707.83</b>	<b>营业总收入</b>	<b>130,403.69</b>	<b>158,482.09</b>	<b>172,652.66</b>	<b>191,650.25</b>
现金及现金等价物	10,537.36	4,460.32	8,757.97	14,384.64	营业成本	119,522.90	145,117.95	157,388.31	174,012.81
应收账款及票据	23,307.87	24,212.54	26,377.49	29,279.90	销售费用	719.58	1,743.30	1,864.65	2,012.33
存货	18,541.48	20,155.27	21,859.49	24,168.45	管理费用	1,287.79	1,505.58	1,571.14	1,763.18
其他流动资产	2,220.26	2,377.32	2,589.88	2,874.84	研发费用	4,721.69	5,388.39	5,697.54	6,324.46
<b>非流动资产</b>	<b>32,611.66</b>	<b>33,077.22</b>	<b>33,218.39</b>	<b>33,280.45</b>	其他费用	356.22	316.96	345.31	383.30
固定资产	19,709.17	20,588.25	21,379.43	22,091.49	<b>经营利润</b>	<b>3,795.50</b>	<b>4,409.90</b>	<b>5,785.72</b>	<b>7,154.18</b>
商誉及无形资产	10,560.28	9,910.28	9,260.28	8,610.28	利息收入	240.54	421.49	178.41	350.32
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	188.61	456.76	36.76	36.76
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	833.71	592.89	635.41	692.40
其他非流动资产	2,342.20	2,578.68	2,578.68	2,578.68	<b>利润总额</b>	<b>4,681.14</b>	<b>4,967.53</b>	<b>6,562.78</b>	<b>8,160.13</b>
<b>资产总计</b>	<b>87,218.62</b>	<b>84,282.67</b>	<b>92,803.22</b>	<b>103,988.28</b>	所得税	639.77	322.89	426.58	530.41
<b>流动负债</b>	<b>54,750.53</b>	<b>48,630.13</b>	<b>52,751.35</b>	<b>58,318.29</b>	<b>净利润</b>	<b>4,041.37</b>	<b>4,644.64</b>	<b>6,136.20</b>	<b>7,629.73</b>
短期借款	14,612.66	612.66	612.66	612.66	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	29,939.11	36,279.49	39,347.08	43,503.20	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,041.37</b>	<b>4,644.64</b>	<b>6,136.20</b>	<b>7,629.73</b>
其他	10,198.77	11,737.99	12,791.61	14,202.43	EBIT	4,629.21	5,002.80	6,421.12	7,846.57
<b>非流动负债</b>	<b>3,137.70</b>	<b>2,857.75</b>	<b>2,857.75</b>	<b>2,857.75</b>	EBITDA	7,788.71	7,973.71	9,479.95	10,984.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	Non-GAAP				
其他	3,137.70	2,857.75	2,857.75	2,857.75					
<b>负债合计</b>	<b>57,888.23</b>	<b>51,487.89</b>	<b>55,609.10</b>	<b>61,176.05</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	4,052.23	4,052.23	4,052.23	4,052.23	每股收益(元)	1.79	2.06	2.72	3.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(元)	13.02	14.55	16.51	19.00
归属母公司股东权益	29,330.39	32,794.78	37,194.12	42,812.23	发行在外股份(百万股)	2,253.20	2,253.20	2,253.20	2,253.20
<b>负债和股东权益</b>	<b>87,218.62</b>	<b>84,282.67</b>	<b>92,803.22</b>	<b>103,988.28</b>	ROIC(%)	11.17	12.09	16.86	18.06
					ROE(%)	13.78	14.16	16.50	17.82
					毛利率(%)	8.03	8.43	8.84	9.20
					销售净利率(%)	3.11	2.93	3.55	3.98
					资产负债率(%)	66.37	61.09	59.92	58.83
					收入增长率(%)	20.83	21.53	8.94	11.00
					净利润增长率(%)	117.56	14.93	32.11	24.34
					P/E	17.40	15.14	11.46	9.22
					P/B	2.40	2.14	1.89	1.64
					EV/EBITDA	10.16	8.34	6.56	5.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年11月5日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>