

2024 年报点评：收入端超预期，25 年关注汽车业务及 AI 服务器增量

核心观点

2024 年公司实现营收 1773.06 亿元，同比增长 36.43%，高于彭博一致预期，实现归母净利润 42.66 亿元，同比增长 5.55%，低于彭博一致预期。其中消费电子收入 1412.33 亿元，同比增长 45%，组装业务收入 1055.75 亿元，同比增长 26%，零部件收入 356.58 亿元，同比增长 161%，汽车电子收入 205.13 亿元，同比增长 46%，新型智能产品收入 155.60 亿元，同比下降 16%。展望未来，预计端侧硬件 AI 升级趋势将驱动消费电子终端需求复苏，带动大客户和安卓客户出货量增长，汽车电子业务受益于母公司智能化升级以及高毛利新品导入，AI 服务器等新兴业务收入开始放量，未来有望成为新的增长曲线。

事件

2024 年公司实现营收 1773.06 亿元，同比增长 36.43%，高于彭博一致预期，实现归母净利润 42.66 亿元，同比增长 5.55%，低于彭博一致预期。

简评

消费电子业务实现高速增长。2024 年公司实现消费电子收入 1412.33 亿元，同比增长 45%，其中组装业务收入 1055.75 亿元，同比增长 26%，主要因为海外大客户平板组装份额提升，以及安卓智能手机需求复苏，零部件收入 356.58 亿元，同比增长 161%，主要因为捷普并表，以及安卓需求改善。展望 2025 年，预计行业端侧硬件 AI 升级趋势有望驱动终端需求复苏，带动大客户和安卓平板及手机等出货量向上，对冲掉下一代 iPhone 金属中框变化对捷普的负面影响。

依托母公司智能化升级，汽车电子业务有望继续保持高增长。2024 年公司实现汽车电子收入 205.13 亿元，同比增长 46%，下半年增速快于上半年，主要受益于母公司出货量高增长以及智能化水平的提升。展望 2025 年，受益于和母公司的深化合作，以及更多新品如智驾系统、智能座舱、热管理和空气悬架等在更多车型上导入，预计汽车业务有望继续保持较高增速，收入占比将继续提升，同时利润率也有望提升。

比亚迪电子 (0285. HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2025 年 03 月 26 日

当前股价：42.45 港元

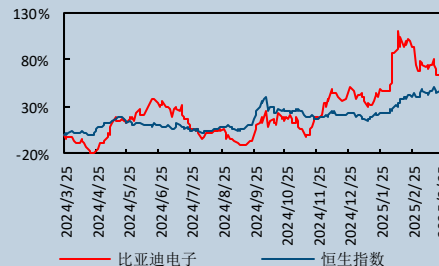
目标价格 6 个月：48.52 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-26.05/-26.06	1.68/-14.47	38.27/-3.21
12 月最高/最低价 (港元)		60.60/23.60
总股本 (万股)		225,320.45
流通 H 股 (万股)		225,320.45
总市值 (亿港元)		956.49
流通市值 (亿港元)		956.49
近 3 月日均成交量 (万)		2147.36
主要股东		
Golden Link Worldwide Limited		65.76%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】比亚迪电子 (0285):2024 中报点评：收入端超预期，围绕英伟达发力 AI 服务器等新兴赛道

新型智能产品：AI 服务器相关收入逐步落地和放量。2024 年公司新型智能产品收入 155.60 亿元，同比下降 16%，主要受户储业务拖累，部分被 AI 服务器等新兴业务对冲。公司与英伟达的合作领域不断深化，从早期的显卡、平板代工，拓展到 AI 服务器、AMR 机器人等新领域。公司近两年投入较多资源于与服务器相关的新业务，包括 AI 服务器、围绕数据中心拓展的液冷、电源管理以及高速连接产品如光模块和高速铜连接等。从 24 年下半年开始 AI 服务器已经开始贡献收入，预计 25 年服务器代工收入将继续放量，同时液冷等相关收入在后续季度也有望逐步落地收入。

盈利预测与估值：预计 2025-2026 年公司收入分别为 1967.14 亿元和 2173.95 亿元，同比增长 10.95% 和 10.51%，归母净利润分别为 50.48 亿元和 60.12 亿元，同比增长 18.34% 和 19.10%，对应净利率分别为 2.57% 和 2.77%。维持“买入”评级，给予目标价 48.52 港元，对应 2024 年 20 倍 PE。

风险提示：毛利率低预期，净利润低预期；汽车电子业务增速低预期；汽车电子等新业务前期研发投入过大，后期出货量不及预期，市场份额无法持续提升；AI 服务器相关收入增长不及预期；手机市场下行风险，大盘出货量下跌，新品推广不及预期的风险，市场竞争激烈；存货减值拨备的风险；海外政策监管风险，美国政府发起反垄断调查或专利侵权风险，大客户退出风险；海外产品竞争加剧等；IoT 周期属性较强，需求端疲软；宏观经济下行导致 3C 类产品需求下降；汇率波动风险；地缘政治风险导致部分国家业务受损。

表 1: 比亚迪电子盈利预测 (单位: 人民币百万元)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	54,607	60,416	78,389	91,963	营业收入	129,957	177,306	196,714	217,395
总非流动资产	32,612	29,932	65,859	83,739	营业成本	-119,523	-165,004	-182,001	-200,358
总资产	87,219	90,347	144,248	175,702	毛利	10,434	12,301	14,713	17,037
总流动负债	54,751	50,823	53,932	60,513	其他收入及收益, 净额	1,284	1,348	984	1,087
总非流动负债	3,138	7,122	3,361	4,128	政府补助金及津贴	236	327	100	0
总负债	57,888	57,946	57,293	64,641	研发费用	-4,722	-4,889	-5,425	-5,995
普通股股本	4,052	4,052	4,052	4,052	销售费用	-720	-1,888	-2,095	-2,315
储备	25,456	28,349	82,991	107,053	管理费用	-1,288	-1,597	-1,771	-1,958
库存股	0	0	0	0	其他支出-经营	-331	-297	-364	-401
其他综合性收益	-177	0	-89	-44	金融资产减值	-25	-44	0	0
归属母公司股东权益	29,330	32,402	86,955	111,061	出售按摊销成本计量之其他金融资产之亏损	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	财务费用	-189	-521	-339	-383
股东权益合计	29,330	32,402	86,955	111,061	除税前溢利	4,681	4,740	5,802	7,073
总权益及负债	87,219	90,347	144,248	175,702	所得税	-640	-475	-754	-1,061
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	4,041	4,266	5,048	6,012
经营活动所得现金净额	10,243	5,745	8,029	14,320	少数股东损益	0	0	0	0
投资活动所得现金净额	-17,735	-4,237	-4,660	-5,126	净利润(不含少数股东权益)	4,041	4,266	5,048	6,012
融资活动所得现金净额	11,823	0	0	0					
现金及现金等价物增加/减少净额	4,330	1,509	3,369	9,194	关键比率				
汇率变动	-37	0	0	0	营业收入 YOY	21%	36%	11%	11%
年初的现金及现金等价物	6,244	10,537	12,046	15,415	净利润 YOY	118%	6%	18%	19%
年末的现金及现金等价物	10,537	12,046	15,415	24,609	净利率	3.11%	2.41%	2.57%	2.77%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，7 年互联网及港股策略卖方从业经历，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk