

2025 年 03 月 26 日

比亚迪电子 (00285. HK)

——产品结构变化致 Q4 业绩承压，新能源汽车智能化+AI 服务器驱动业绩增长

投资评级：买入（维持）

投资要点：

证券分析师

郑嘉伟

SAC: S1350523120001

zhengjiawei@huayuanstock.com

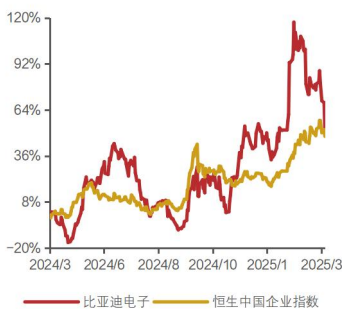
于炳麟

SAC: S1350524060002

yubinglin@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 03 月 25 日

收盘价 (港元)	42.45
一年内最高/最低 (港元)	61.55/23.20
总市值 (百万港元)	95,648.53
流通市值 (百万港元)	95,648.53
资产负债率 (%)	64.14

资料来源：聚源数据

➤ **公司发布 2024 年年报，业绩略低于预期。**2024 年公司实现营业收入 1773.06 亿元，同比增长 36.43%，实现归母净利润 42.66 亿元，同比增长 5.55%，总体销售毛利率同比下降 1.09pct 至 6.94%，主要原因可能在于公司产品结构变化导致总体毛利率下滑，相对高毛利率的新型智能产品业务由于户储业务收入下滑导致收入占比下滑。由于收购捷普新增无形资产摊销，2024 年公司销售费用率同比增加 0.5pct 至 1.1%，管理费用率同比下降 0.1pct 至 0.9%，研发费用率同比下降 0.9pct 至 2.8%。其中 4Q24 单季度实现营收 551.8 亿元 (yoy+45.9%，QoQ+26.7%)，归母净利润为 12.02 亿元 (yoy+20.5%，QoQ-22.2%)，4Q24 单季度销售毛利率同比环比分别下降 0.8pct、2.6pct 至 5.87%。4Q24 公司业绩略低于预期主要是由于安卓组装业务收入大幅增长，拉低毛利率。

➤ **乘势全球智能化与电动化浪潮，消费电子与汽车电子业务双双实现高速增长。**消费电子行业方面，2024 年全球市场呈现温和复苏态势，AI 技术的广泛应用推动智能终端产品进入新一轮升级周期，根据 IDC 统计，2024 年，全球智能手机出货量上升 6.4% 至 12.4 亿部，全球 PC 市场出货量上升 1% 至 2.63 亿部。2024 年，公司在消费电子业务实现营业收入 1412.33 亿元，同比增长 44.97%，其中零部件收入约为 356.58 亿元，由于捷普的并表导致同比上升 161.49%；组装收入约人民币 1055.75 亿元，同比增长 26.01%。汽车电子行业主要受益于新能源车与智能驾驶快速发展，根据中国汽车工业协会数据，我国 2024 年新能源汽车销量同比增长 35.5% 至 1286.6 万辆。公司深化在智能座舱、显示模组、控制器等核心产品的开发和交付能力，并成功打入多家国际汽车品牌供应链。公司智能座舱产品出货量持续增长，位居行业前列。智能驾驶和热管理产品的市场份额进一步提升，智能悬架产品开始量产交付，2024 年公司新能源汽车业务板块收入约为 205.13 亿元，同比增长 45.53%。

➤ **新型智能产品业务在 AI 驱动下多点开花，形成以 AI 服务器为核心、智能终端产品多元发展的格局。**在新型智能产品业务方面，受益于 AI、5G 通信与物联网等新兴技术的驱动，行业应用场景持续拓展，市场规模稳步扩大。公司深度参与 AI 服务器相关产品的开发与量产，全年实现 3D 打印模块、液冷系统与电源产品的规模交付，为公司注入全新增长动能。同时，公司持续推进无人机、智能家居、游戏硬件等多元化智能终端产品的自主研发和量产交付，构建完整的新型智能产品布局。2024 年，公司新型智能产品业务实现收入约人民币 155.60 亿元，由于户用储能业务承压，导致收入同比下降 15.63%。

➤ **盈利预测与评级：**公司是全球领先的平台型高端制造企业，消费电子板块业务受益于 AI 落地终端带动消费电子复苏，新能源汽车业务受益于新能源汽车智能化网联化趋势以及比亚迪汽车销量持续增长，新型智能产品受益于其布局 AI 服务器相关产品，有望快速切入。我们小幅下调公司 2025/2026 年归母净利润分别为 49.88/60.61 亿元 (原值为 58.1/72.25 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 73.94 亿元，当前股价对应 2025 年 PE 为 19X，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、东南亚市场增长不及预期、跨市场选择可比公司的风险

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	130,403.69	177,305.55	196,309.83	214,359.73	235,389.15
同比增长率 (%)	20.8%	36.0%	10.7%	9.2%	9.8%
归母净利润 (百万元)	4,041.37	4,265.64	4,988.20	6,060.91	7,393.52
同比增长率 (%)	117.6%	5.5%	16.9%	21.5%	22.0%
每股收益 (元/股)	1.79	1.89	2.21	2.69	3.28
ROE (%)	13.8%	13.2%	13.3%	13.9%	14.5%
市盈率 (P/E)	20.45	22.25	19.17	15.78	12.94

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

损益表				资产负债表			
	单位：人民币(百万)				单位：人民币(百万)		
	2025E	2026E	2027E		2025E	2026E	2027E
营业收入	196,310	214,360	235,389	货币资金	10,724	13,669	17,044
增长率	10.7%	9.2%	9.8%	应收款项	37,997	41,276	45,090
营业成本	181,967	198,028	216,657	存货	18,197	17,602	18,055
%销售收入	92.7%	92.4%	92.0%	其他流动资产	0	0	0
毛利	14,343	16,332	18,732	流动资产	66,918	72,548	80,189
%销售收入	7.3%	7.6%	8.0%	权益性投资	0	0	0
其他收入	0	0	0	固定资产	16,613	16,313	16,113
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	10,095	10,295	10,695
销售费用	1,963	2,251	2,472	非流动资产	29,432	29,332	29,532
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	资产总计	96,350	101,880	109,721
管理费用	1,669	1,886	2,119	应付款项	37,910	40,156	42,128
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	短期借款	4,505	2,505	1,505
研发费用	5,006	5,359	5,885	其他流动负债	9,423	9,646	10,122
%销售收入	2.6%	2.5%	2.5%	流动负债	51,838	52,307	53,754
财务费用	196	43	-101	长期债务	4,302	3,302	2,302
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	其他长期负债	2,820	2,820	2,820
息税前利润 (EBIT)	5,739	6,777	8,114	非流动负债	7,122	6,122	5,122
%销售收入	2.9%	3.2%	3.4%	负债总计	58,960	58,429	58,877
投资收益	0	0	0	归属母公司股东权益	37,390	43,451	50,844
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	少数股东权益	0	0	0
除税前利润	5,542	6,734	8,215	负债股东权益合计	96,350	101,880	109,721
利润率	2.8%	3.1%	3.5%				
所得税	554	673	822				
所得税率	10.0%	10.0%	10.0%	比率分析			
净利润 (含少数股东损益)	4,988	6,061	7,394		2025E	2026E	2027E
少数股东损益	0	0	0	每股指标			
归属于母公司的净利润	4,988	6,061	7,394	每股收益	2.21	2.69	3.28
增长率	16.9%	21.5%	22.0%	每股净资产	16.59	19.28	22.57
净利率	2.5%	2.8%	3.1%	每股经营现金净流	4.52	4.47	4.00
				每股股利	0.00	0.00	0.00
				回报率			
				净资产收益率	13.34%	13.95%	14.54%
				总资产收益率	5.18%	5.95%	6.74%
				投入资本收益率	11.18%	12.38%	13.36%
				增长率			
				营业收入增长率	10.72%	9.19%	9.81%
				EBIT增长率	15.86%	18.10%	19.72%
				净利润增长率	16.94%	21.50%	21.99%
				总资产增长率	6.64%	5.74%	7.70%
				资产管理能力			
				应收账款周转天数	62.6	62.3	62.1
				存货周转天数	35.9	32.5	29.6
				应付账款周转天数	72.4	71.0	68.4
				固定资产周转天数	30.9	27.6	24.8
				偿债能力			
				流动比率	1.29	1.39	1.49
				速动比率	0.94	1.05	1.16
				净负债/股东权益	-5.13%	-18.09%	-26.03%
				EBIT利息保障倍数	17.0	26.3	47.1
				资产负债率	61.19%	57.35%	53.66%

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。