

买入

2025年3月27日

汽车电子将迎来大增长，布局 AI 服务器机器人新业务

➤ **2024 年业绩略低于预期：**2024 年公司收入 1773 亿元人民币，同比增长 36.4%；净利润 42.66 亿元，增长 5.55%，略低于市场预期。从收入结构看，消费电子收入 357 亿元，同比增长 161.5%；组装 1055.7 亿元，同比增长 26%；新型智能产品 155.6 亿元，下降 15.63%；汽车电子收入 205 亿元，增长 45.5%。汽车电子下半年收入超预期。由于产品结构变化影响，全年毛利率为 6.94%，同比降低 1.09 个百分点。此外，大客户新品开发费用以及计提股权激励对四季度盈利有所拖累。

➤ **汽车电子进入快速爆发期：**公司的智能座舱、智能驾驶、智能悬架系统、热管理、控制器和传感器产品在 2025 年将进入快速增长期。公司通过技术创新打破技术壁垒，自主研发核心零部件，具备完善的自主知识产权。依托比亚迪股份的智驾产品放量，加上高附加值的悬架等产品量产，公司有望提升单车价值量，预计汽车电子业务 2025 年将达到 300 亿元以上的收入，并且在 2026 年迎来全面发展。

➤ **布局 AI 数据中心、机器人等新业务：**目前 AI 数据中心和机器人业务成为公司重点开发方向。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。布局机器人整机及零部件例如六维传感器、各类减速器、控制器等。今年有望贡献 30-50 亿元收入。

➤ **业绩接力释放：**2025 年公司利润增长来自：海外大客户结构件业务通过管理整合和自动化程度提高，毛利率略有提升；消费电子高端化的带动；汽车电子实现 50% 以上的增速；AI 服务器等新业务初见增长势头。户储业务的利润在 2025 年将持续下滑；随着银行贷款的减少，财务费用也会有所下降。

➤ **目标价 57 港元：**我们预测比亚迪电子 2025-2027 年收入分别为人民币 1905 亿、2144 亿和 2324 亿，增长 7.5%、12.5% 和 8.4%；净利润分别为人民币 52.4 亿、68.9 亿和 82.8 亿元，增长 22.9%、31.5% 和 20.2%。给予公司 12 个月目标价 57 港元，相当于 2025 年 23 倍市盈率，较现价有 38% 的上升空间，维持买入评级。

陈晓霞

852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

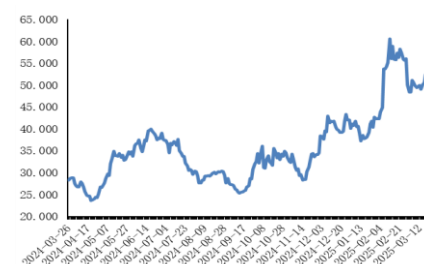
行业	TMT
股价	41.2 港元
目标价	57 港元 (+38%)
股票代码	0285
已发行股本	22.53 亿股
总市值	928.32 亿港元
52 周高/低	61.55 港元/ 22.609 港元
每股净资产	14.38 元人民币
主要股东	比亚迪股份有限公司 (65.76%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	23年实际	24年实际	25年预测	26年预测	27年预测
总营业收入 (人民币千元)	129,956,992	177,305,549	190,522,912	214,403,303	232,411,865
变动	21.2%	36.4%	7.5%	12.5%	8.4%
净利润 (人民币千元)	4,041,374	4,265,638	5,240,979	6,892,448	8,281,989
每股盈利 (人民币)	1.79	1.89	2.33	3.06	3.68
变动	117.6%	5.5%	22.9%	31.5%	20.2%
基于41.2港元的市盈率 (估)	21.4	20.2	16.5	12.5	10.4
每股派息 (人民币)	0.538	0.568	0.698	0.918	1.103
股息现价比	1.40%	1.48%	1.82%	2.40%	2.88%

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

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
收入	129,956,992	177,305,549	190,522,912	214,403,303	232,411,865
毛利	10,434,090	12,301,306	13,768,320	16,379,923	18,350,356
其他业务净额	1,284,483	1,347,935	1,415,332	1,486,098	1,560,403
研发费用	-4,721,691	-4,889,311	-5,334,642	-5,788,889	-6,042,708
销售费用	-719,580	-1,888,464	-1,923,498	-2,047,676	-2,141,321
管理费用	-1,287,793	-1,596,566	-1,771,863	-1,993,951	-2,161,430
经营利润	4,869,751	5,583,485	6,180,539	8,065,766	9,598,102
财务开支	-188,610	-520,854	-291,798	-233,438	-186,751
税前盈利	4,681,141	4,740,416	5,888,741	7,832,327	9,411,351
所得税	-639,767	-474,778	-647,761	-939,879	-1,129,362
净利润	4,041,374	4,265,638	5,240,979	6,892,448	8,281,989
少数股东应占利润	0	0	0	0	0
本公司股东应占利润	4,041,374	4,265,638	5,240,979	6,892,448	8,281,989
折旧及摊销	-3,159,616	-5,807,981	-4,697,656	-4,184,263	-3,800,589
EBITDA	7,661,044	11,069,251	10,878,194	12,250,029	13,398,691
增长					
总收入 (%)	21.2%	36.4%	7.5%	12.5%	8.4%
EBITDA (%)	67.9%	44.5%	-1.7%	12.6%	9.4%
净利润 (%)	117.6%	5.5%	22.9%	31.5%	20.2%

资产负债表

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金	10,546,361	7,052,074	9,005,526	12,157,461	17,218,361
应收账款	25,519,035	35,274,786	35,994,480	38,324,298	39,431,771
存货	18,541,478	18,088,651	18,407,948	19,591,818	20,119,652
其他流动资产	90	0	0	0	0
总流动资产	54,606,964	60,415,511	63,407,954	70,073,578	76,769,784
固定资产	22,624,559	20,639,090	19,783,436	19,458,288	19,139,642
无形资产	4,361,657	4,361,657	4,361,657	4,361,657	4,361,657
其他无形资产	4,633,085	3,706,376	4,633,085	4,633,085	4,633,086
其他非流动资产	992,355	1,224,570	1,266,702	1,313,048	1,364,028
总资产	87,218,620	90,347,204	93,452,835	99,839,655	106,268,197
应付账款	39,037,830	43,015,560	43,639,219	45,951,582	46,982,559
短期银行借款	14,612,659	6,504,965	5,203,972	4,163,178	3,330,542
其他短期负债	1,100,044	1,302,805	1,349,948	1,399,447	1,451,422
总流动负债	54,750,533	50,823,330	50,193,138	51,514,207	51,764,523
长期银行借款	0	4,302,368	3,441,894	2,753,516	2,202,812
其他负债	3,137,698	2,819,842	2,753,345	2,801,800	2,852,679
总负债	57,888,231	57,945,540	56,388,377	57,069,523	56,820,015
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	29,330,389	32,401,664	36,070,192	40,894,697	46,691,840
每股净资产 (元)	13.02	14.38	16.01	18.15	20.72

财务分析

	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	8.03%	6.94%	7.23%	7.64%	7.90%
EBITDA 利率 (%)	5.90%	6.24%	5.71%	5.71%	5.77%
净利率 (%)	3.11%	2.41%	2.75%	3.21%	3.56%
营运表现					
销售管理费用/收入 (%)	5.18%	4.72%	4.74%	4.59%	4.45%
实际税率 (%)	13.67%	10.02%	11.00%	12.00%	12.00%
股息支付率 (%)	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
库存周转	49.0	40.5	37.7	35.0	33.9
应收账款天数	50.0	62.3	67.8	62.8	60.6
应付账款天数	101.5	90.8	89.5	82.6	79.2
财务状况					
总负债/总资产	0.66	0.64	0.60	0.57	0.53
收入/净资产	4.43	5.47	5.28	5.24	4.98
经营性现金流/收入	0.08	0.04	0.05	0.05	0.05

现金流量表

<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>

	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
EBITDA	7,661,044	11,069,251	10,878,194	12,250,029	13,398,691
净融资成本	-51,929	520,854	291,798	233,438	186,751
营运资金变化	2,309,713	-3,624,593	-415,333	-1,201,325	-604,329
所得税	-268,308	-474,778	-647,761	-939,879	-1,129,362
其他	592,398	-776,734	-291,798	-233,438	-186,751
营运现金流	10,242,918	6,714,000	9,815,100	10,108,825	11,665,000
资本开支	-3,851,371	-2,279,105	-2,909,223	-2,926,336	-2,549,164
其他投资活动	-13,884,006	926,709	-926,709	0	-1
投资活动现金流	-17,735,377	-1,352,396	-3,835,932	-2,926,336	-2,549,165
负债变化	12,626,607	-3,805,326	-2,161,467	-1,729,173	-1,383,339
股本变化	0	0	0	0	0
股息	-361,779	-1,279,820	-1,572,452	-2,067,942	-2,484,846
其他融资活动	-432,010	-3,761,795	-291,798	-233,438	-186,751
融资活动现金流	11,832,818	-8,846,941	-4,025,716	-4,030,554	-4,054,936
现金变化	4,340,359	-3,485,337	1,953,452	3,151,935	5,060,900
期初持有现金	6,243,678	10,537,361	7,052,024	9,005,476	12,157,411
汇兑变化	-36,676	0	0	0	0
期末持有现金	10,547,361	7,052,024	9,005,476	12,157,411	17,218,311

数据来源：公司资料、第一上海预测

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。