

公司研究

24 年业绩低于预期，25 年新能源汽车业务有望高速增长，关注 AI 新业务进展

——比亚迪电子（0285.HK）2024 年报点评

要点

业绩：24 全年公司实现收入 1773.06 亿元（人民币，下同），同比上升 36.43%；毛利润 123.01 亿元，同比上升 17.90%，对应毛利率为 6.94%，同比下降约 1pct，主要系产品结构变化；归母净利润 42.66 亿元，同比上升 5.57%，低于彭博一致预期的 45.34 亿元，主要系 24Q4 产生资产折旧、股权激励等费用的计提。

全球智能手机需求复苏，消费电子业务收入同比大幅增长。24 全年消费电子业务收入 1412.33 亿元，同比上升 44.97%。其中，零部件业务收入 356.58 亿元，同比上升 161.49%；组装业务收入 1055.75 亿元，同比上升 26.01%。公司消费电子业务收入同比大幅上升主要系：1) 智能手机市场复苏，国内和海外客户需求增长。根据公司公告援引 IDC 数据，2024 年全球智能手机出货量 12.4 亿部，同比上升 6.4%；中国智能手机出货量 2.86 亿部，同比上升 5.6%。公司持续深耕安卓市场，安卓零部件和整机组装业务收入均实现增长；2) 公司在海外大客户的份额持续提升，带动出货量和收入同比上升；3) 收购业务带动零部件业务规模扩大，并通过自动化提升运营效率。展望 2025 年，综合：1) 公司将持续深化与客户在安卓高端产品的战略合作；2) AI 应用在端侧持续落地，消费电子市场有望受益于 AI 应用带来的创新升级，驱动公司消费电子业务的出货量和收入进一步增长。

全面布局AI领域，赋能新型智能产品业务发展。24全年新型智能产品业务收入155.60亿元，同比下降15.63%。其中，户用储能业务承压，无人机、智能家居、游戏硬件等板块稳健发展。公司持续完善AI数据中心、AI机器人等赛道布局。其中，AI服务器于年内实现量产、液冷和电源产品完成开发，自主移动物流机器人已于年内完成开发并应用于公司制造场景。展望2025年，综合：1) 算力需求持续增长；2) 包含人形机器人在内的先进机器人解决方案加速应用，有望驱动公司AI数据中心和AI机器人相关产品收入增长。

汽车智能化进程持续推进，公司新能源汽车业务收入同比上升。24全年新能源汽车业务收入205.13亿元，同比上升45.53%，主要系：1) 中国领先新能源汽车品牌在全球市场份额不断提升，智能座舱产品出货量增长；2) 智能驾驶和热管理产品市场份额持续提升、智能悬架产品开始量产交付。综合：1) 新能源汽车市场规模持续扩大、电动化渗透率持续提升；2) 智驾加速下沉至中低端车型；3) 底盘智能化水平持续提升，智能悬架加速渗透，驱动公司智能座舱、热管理产品出货量提升，智驾辅助系统出货量和产品规格提升。我们预计2025年公司汽车业务收入有望保持高速增长。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 25-27 年将每年计提一部分股权激励费用，下调 25/26 年净利润预测 5%/2%至 52.96/61.95 亿元人民币，新增 27 年净利润预测 73.18 亿元人民币。考虑到公司新能源汽车业务有望高速增长，AI 新业务取得积极进展，维持“增持”评级。

风险提示：安卓手机需求下降；北美大客户项目进展不及预期；汽车业务增长不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	129,957	177,306	195,780	211,626	227,606
营业收入增长率（%）	21.2	36.4	10.4	8.1	7.6
净利润（百万人民币）	4,041	4,266	5,296	6,195	7,318
EPS（人民币）	1.79	1.89	2.35	2.75	3.25
EPS 增长率（%）	117.6	5.5	24.2	17.0	18.1
P/E	22	20	17	14	12

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-03-28；按照 1HKD=0.9338 RMB 换算

增持（维持）

当前价：41.55 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：王贇

执业证书编号：S0930522120001

021-52523862

yunwang@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

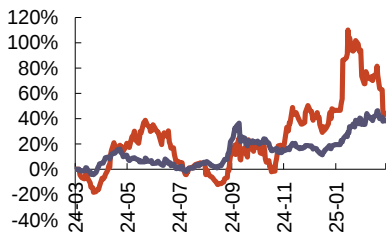
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	22.53
总市值(亿港元):	936.21
一年最低/最高(港元):	23.2-61.55
近 3 月换手率:	95.4%

股价相对走势



—— 比亚迪电子 —— 恒生指数

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-24.6	-20.8	4.8
绝对	-25.8	-4.2	46.5

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩受户储拖累，关注汽车&AI 新业务进展……………2024-09-01

23 年盈利大幅改善，汽车业务增长+捷普并表驱动 24 年进一步成长……………2024-03-29

财务报表与盈利预测 (单位: 百万人民币)

利润表	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入	129,957	177,306	195,780	211,626	227,606
营业成本	(119,523)	(165,004)	(181,040)	(194,508)	(208,489)
毛利	10,434	12,301	14,740	17,118	19,116
其它收入	443	1,188	650	600	600
营业开支	(6,754)	(8,536)	(9,221)	(10,598)	(11,397)
营业利润	4,123	4,953	6,169	7,120	8,319
财务成本净额	52	(213)	(151)	(80)	(4)
应占利润及亏损	506	0	0	0	0
税前利润	4,681	4,740	6,018	7,039	8,315
所得税开支	(640)	(475)	(722)	(845)	(998)
税后经营利润	4,041	4,266	5,296	6,195	7,318
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	4,041	4,266	5,296	6,195	7,318
息税折旧前利润	7,282	9,794	12,258	14,223	15,630
息税前利润	4,123	4,653	6,119	7,120	8,319
每股收益 (元)	1.79	1.89	2.35	2.75	3.25
每股股息 (元)	0.54	0.57	0.71	0.82	0.97

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测; 24 年业绩公告已披露利润表、资产负债表, 但资产负债表明细科目尚未完全披露, 且尚未披露现金流量表; 因此利润表为实际值, 资产负债表、现金流量表为光大证券研究所预测 (下同)

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
总资产	87219	86254	87815	94197	100,817
流动资产	54607	55472	47133	58083	69,776
现金及短期投资	10546	5319	(6283)	2431	10,001
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	23308	26410	29161	31522	33,902
存货	18541	21451	21725	21396	22,934
其它流动资产	2211	2293	2530	2734	2,940
非流动资产	32612	30782	40682	36114	31,041
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产净额	19361	17272	29099	24332	19,052
其他非流动资产	13251	13510	11583	11782	11,989
总负债	57888	53870	51410	53185	54,347
流动负债	54751	50137	47145	48264	49,075
应付账款	29939	33001	34398	35011	35,443
短期借贷	14613	5989	0	0	0
其它流动负债	10199	11147	12748	13253	13,631
长期负债	3138	3733	4265	4921	5,272
长期债务	0	0	0	0	0
其它	3138	3733	4265	4921	5,272
股东权益合计	29330	32384	36405	41011	46,470.52
股东权益	29330	32384	36405	41011	46,470.52
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	87219	86254	87815	94197	100,817
净现金/(负债)	(7204)	(4403)	(10548)	(2490)	4,729
营运资本	11910	14859	16489	17906	21,393
长期可运用资本	32468	36117	40670	45932	51,742
股东及少数股东权益	29330	32384	36405	41011	46,471

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

现金流量表	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10,243	6,154	13,152	12,162	10,991
净利润	4,041	4,266	5,296	6,195	7,318
折旧与摊销	3,160	5,140	6,139	7,103	7,310
营运资本变动	(434)	(2,949)	(1,629)	(1,417)	(3,486)
其它	3,476	(303)	3,346	282	(151)
投资活动现金流	(17,735)	(2,333)	(2,450)	(2,300)	(2,000)
资本性支出净额	(3,591)	(3,000)	(2,500)	(2,300)	(2,000)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其它资产变化	(14,144)	667	50	0	0
自由现金流	4,377	2,193	7,694	8,966	8,327
融资活动现金流	11,823	(9,048)	(6,882)	(1,148)	(1,421)
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	12,608	(8,624)	(5,989)	0	0
派发红利	(160)	(1,212)	(1,274)	(1,589)	(1,858)
其它长期负债变化	(626)	788	381	441	437
净现金流	4,330	(5,227)	4,713	8,714	7,570

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测；

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP