

比亚迪电子 (00285. HK)

优于大市

24 年营收创历史新高，智驾下沉推动汽车业务高增

核心观点

2024 年公司收入同比增长 36%，归母净利润增长 5.6%。比亚迪电子 2024 年实现营收 1773.06 亿元 (YoY +36.0%)，归母净利润 42.66 亿元 (YoY +5.6%)，对应 4Q24 实现营收 551.79 亿元 (YoY +44.2%，QoQ +28.8%)，归母净利润 12.03 亿元 (YoY +20.6%，QoQ -22.2%)，利润环比下滑主要受股权激励费用计提及大客户新项目研发投入增加影响。2024 年公司实现毛利率 6.9% (YoY -1.1%)，归母净利率 2.41% (YoY -0.7%)，毛利率下滑主要系公司业务结构调整，新增业务盈利改善仍需时间。

智驾平权推动域控需求，产品结构持续优化。据中汽协数据，2024 年新能源汽车产量及销量分为 1288.8 万辆及 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 及 35.5%，新能源汽车出口 128.4 万辆，同比增长 6.7%。汽车电子领域，比亚迪电子背靠母公司比亚迪，从智能座舱逐步向智能驾驶域控、智能悬架、热管理系统等高附加值产品发展。随着比亚迪“智驾平权”推进，公司的智驾域控产品有望充分受益，此外，智能悬架产品于 2024 年实现多产品量产交付。2024 年，公司新能源汽车业务收入 205.13 亿元 (YoY +45.5%)。

新型智能业务多领域协同布局。AI 数据中心需求爆发带动 AI 服务器、液冷及电源管理等需求增长，TrendForce 统计 2024 年全球 AI 服务器产值约 2050 亿美元，Markets&Markets 预计液冷技术市场规模将增长 88% 至 49 亿美元。集团持续深化与行业头部客户的合作，无人机、智能家居、游戏硬件等业务稳健发展，3D 打印机、AI 服务器实现量产，液冷和电源产品完成开发。自主移动物流机器人已投入内部制造场景。2024 年新型智能产品业务收入 155.6 亿元 (占比 8.78%)，同比下降 15.63%，主要受用户储能业务拖累。

全球消费电子市场回暖，叠加并表影响实现营收快速增长。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，Canalys 统计全球平板出货量上升 9.2% 至 1.48 亿部，AI、卫星通信等新技术落地，对制造技术和工艺提出了更高的要求，推动公司安卓业务实现增长。海外大客户方面，公司份额持续提升，此外并表捷普部分资产拉动零部件业务规模快速扩大。2024 年，公司消费电子业务实现收入 1412.33 亿元 (YoY +45.0%)，其中零部件收入 356.58 亿元 (YoY +161.5%)；组装收入 1055.75 亿元 (YoY +26.0%)。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级：预计公司 25-27 年归母净利润同比增长 40.8%/28.2%/18.2% 至 60/77/91 亿元 (25-26 年原值为 62/77 亿元)，对应 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：大客户产品销量不及预期、智能驾驶渗透不及预期。

盈利预测和财务指标	2022	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	129,957	177,306	203,183	232,241	259,155
(+/-%)	21.2%	36.4%	14.6%	14.3%	11.6%
归母净利润 (百万元)	4041	4266	6008	7702	9102
(+/-%)	117.6%	5.5%	40.8%	28.2%	18.2%
每股收益 (元)	1.79	1.89	2.67	3.42	4.04
EBIT Margin	3.8%	3.0%	3.6%	4.0%	4.2%
净资产收益率 (ROE)	13.8%	13.2%	15.6%	16.7%	16.5%
市盈率 (PE)	24.4	23.1	16.4	12.8	10.8
EV/EBITDA	20.7	19.5	14.8	12.9	11.5
市净率 (PB)	3.36	3.04	2.57	2.14	1.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

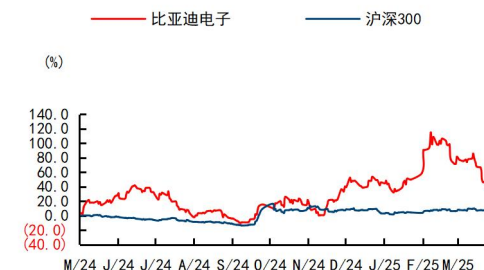
证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级 优于大市 (维持)
合理估值
收盘价 40.30 港元
总市值/流通市值 90804/90804 百万港元
52 周最高价/最低价 61.55/22.81 港元
近 3 个月日均成交额 1062.84 百万港元

市场走势

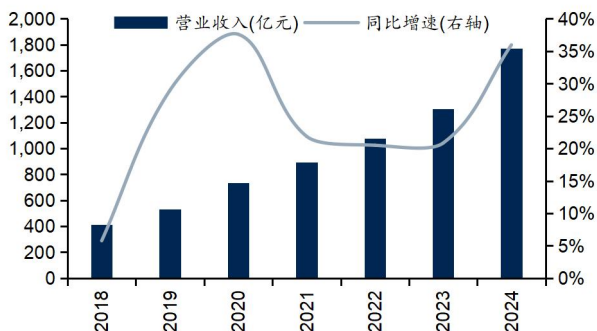


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

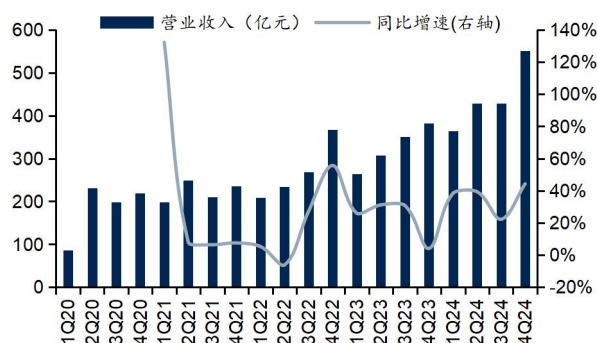
《比亚迪电子 (00285. HK) - 比亚迪核心供应商，数据中心+机器人业务未来可期》——2025-02-24

图1: 公司业绩长期稳健增长



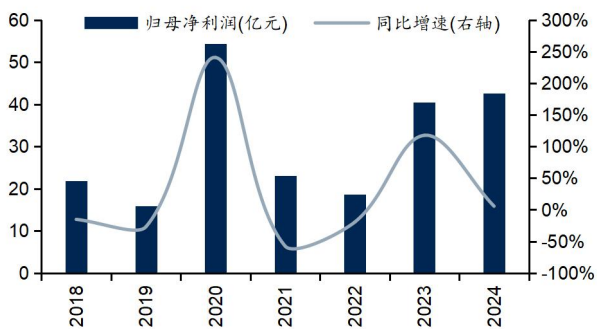
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 分季度营业收入（亿元）



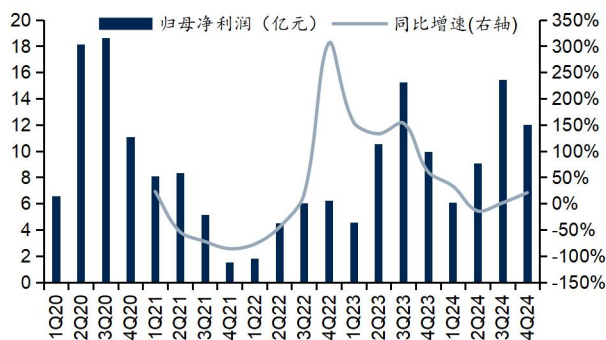
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润（亿元）



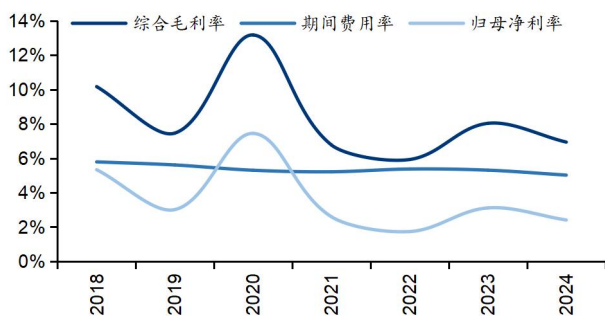
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 分季度公司归母净利润（亿元）



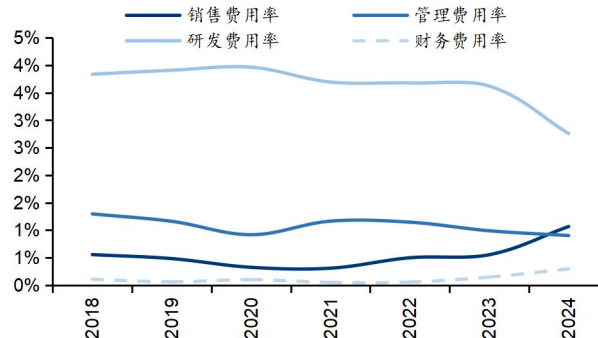
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2022	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	10537	7052	9465	17081	21854	营业收入	129957	177306	203183	232241	259155
应收款项	25519	35275	33400	38177	42601	营业成本	119523	165004	186958	212606	236342
存货净额	18541	18089	27879	31731	35295	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	9	0	18	12	12	销售费用	720	1888	1219	1277	1814
流动资产合计	54607	60416	70762	87001	99761	管理费用	1288	1933	4051	4341	4611
固定资产	19709	17113	16840	15856	14235	财务费用	189	521	428	475	478
无形资产及其他	10560	10095	8476	6897	5362	投资收益	(25)	(44)	(39)	(36)	(40)
投资性房地产	2342	2724	2724	2724	2724	资产减值及公允价值变动	(331)	(297)	(508)	(581)	(648)
长期股权投资	0	0	0	50	100	其他收入	(3528)	(3205)	(3304)	(4368)	(5108)
资产总计	87219	90347	98801	112527	122182	营业利润	4354	4413	6675	8558	10114
短期借款及交易性金融负债	14613	6505	7707	9608	7940	营业外净收支	327	327	0	0	0
应付款项	30547	36274	35482	37500	38503	利润总额	4681	4740	6675	8558	10114
其他流动负债	9591	8044	9140	10398	11585	所得税费用	640	475	668	856	1011
流动负债合计	54751	50823	52329	57506	58029	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	4302	4302	4302	4302	归属于母公司净利润	4041	4266	6008	7702	9102
其他长期负债	3138	2820	3760	4608	4638						
长期负债合计	3138	7122	8062	8910	8940	现金流量表(百万元)	2022	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	57888	57946	60391	66416	66968	净利润	4041	4266	6008	7702	9102
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	29330	32402	38410	46111	55214	折旧摊销	2911	3124	3962	4048	4133
负债和股东权益总计	87219	90347	98801	112527	122182	公允价值变动损失	331	297	508	581	648
						财务费用	189	521	428	475	478
关键财务与估值指标	2022	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	4569	(5813)	(6689)	(4500)	(5767)
每股收益	1.79	1.89	2.67	3.42	4.04	其它	0	0	0	0	0
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	11852	1874	3789	7831	8116
每股净资产	13.02	14.38	17.05	20.46	24.50	资本开支	(9000)	105	(2578)	(2066)	(1625)
ROIC	20%	18%	28%	34%	37%	其它投资现金流	(0)	0	0	0	0
ROE	14%	13%	16%	17%	16%	投资活动现金流	(9000)	106	(2578)	(2116)	(1675)
毛利率	8%	7%	8%	8%	9%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	3%	4%	4%	4%	负债净变化	0	4302	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	6%	6%	6%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	21%	36%	15%	14%	12%	其它融资现金流	1441	(14070)	1202	1901	(1668)
净利润增长率	118%	6%	41%	28%	18%	融资活动现金流	1441	(5465)	1202	1901	(1668)
资产负债率	66%	64%	61%	59%	55%	现金净变动	4294	(3485)	2413	7616	4773
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	6244	10537	7052	9465	17081
P/E	24.4	23.1	16.4	12.8	10.8	货币资金的期末余额	10537	7052	9465	17081	21854
P/B	3.4	3.0	2.6	2.1	1.8	企业自由现金流	2788	2163	1251	5853	6542
EV/EBITDA	21	19	15	13	11	权益自由现金流	4229	(8541)	2068	7327	4444

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032