

2025年04月29日

比亚迪电子 (285.HK)

一季度业绩平稳,美国关税暂未带来不利影响

事件: 4月25日比亚迪电子发布2025Q1业绩报告。期间公司实现营收368.8亿元,同比增长1.10%;毛利率6.3%,同比下降0.58个百分点,环比上升0.43个百分点;毛利23.25亿元,同比下降7.35%;归母净利润6.22亿元,同比增长1.92%。整体来看,公司一季度业绩表现平稳,增速低于我们的预期。

报告摘要

一季度业务表现同比基本持平 我们认为一季度业务表现持平的主要原因系公司消费电子组装业务与去年持平且略微增长,汽车业务因订单量增长有一定增加,智能产品业务略微减少,高端手机需求量减少影响主营业务毛利和毛利率,尤其是消费电子零部件需求的变化影响了需求,中低端手机部分客户表现良好,期间费用有所改善,净利润与去年相当。

关税带来的间接影响高于直接影响 当下美国对全球征税的最终协定仍未确定,如果分析美国市场,公司直接出口到美国市场的产品占比很小:安卓业务基本在美国之外,汽车业务也不受影响,智能产品九成以上收入与美国市场无关联,仅极少部分AI robot业务出口美国影响极小,北美大客户的组装出口关税由客户负责,比亚迪电子不涉及美国报关交税。但是关税增加带来的全球供应链成本上升,引发全球经济消费需求下降的担忧。不过这种间接影响是行业普遍面临的,相比同业,比亚迪电子受关税直接影响较小。公司在越南、印度、马来西亚、匈牙利等地有工厂,集团全球布局广泛,能灵活提供低成本整体解决方案应对风险。

2025年增长点 在消费电子领域一季度零部件销量不及预期,全年来看组装业务规模继续保持增长,成都工厂效率提升加强零部件盈利能力。汽车电子受益于母公司汽车总量的增长和单车价值的提升,服务器业务有望伴随液冷等高价值产品出货而展露头角。

投资建议 公司一季度业务表现平稳,由于关税风险市场担忧客户拉货情况,从本次一季报表现来看并未反应。长期来看大客户的供应链调整是缓慢的过程,公司在海外也有产能布局可以平滑风险。我们看好比亚迪电子在消费电子领域的技术领先地位和客户资源优势。我们按照2025/2026年的20x/16x市盈率,给出公司41.0港元的目标价,相较于最近收市价有28.9%的预期涨幅,维持“买入”评级。

风险提示: AI服务器需求不及预期;智能汽车业务量产进度延迟;汇率波动风险;消费电子行业竞争加剧。

财务及估值摘要

年结 31/12; RMB 千元	FY 2023A	FY 2024A	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E
总收入	129,956,992	177,305,549	190,217,519	206,716,834	220,425,153
YoY%	21.2%	36.4%	7.3%	8.7%	6.6%
毛利率	8.0%	6.9%	7.1%	7.8%	7.8%
归母净利润	4,041,374	4,265,638	4,774,481	6,097,393	7,156,061
每股盈利 (港元)	1.93	2.04	2.28	2.91	3.41
YoY%	117.6%	5.5%	11.9%	27.7%	17.4%
@31.8港元的市盈率	16.5	15.6	14.0	10.9	9.3
@31.8港元的市净率	2.3	2.1	1.9	1.7	1.5

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

公司动态分析

证券研究报告

电子制造服务

投资评级:

买入

维持评级

6个月目标价

41.0 港元

股价 2025-4-28

31.8 港元

总市值(百万港元)	71,651.9
流通市值(百万港元)	71,651.9
总股本(百万股)	2,253.2
流通股本(百万股)	2,253.2
12个月低/高(港元)	25.4/60.6
平均成交(百万港元)	655.3

股东结构

比亚迪股份 (1211. HK)	65.8%
王念强	0.76%
其他 H 股	33.44%

合计

100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-17.3	-33.5	2.5
绝对收益	-23.5	-24.8	26.9

数据来源: 彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-22131400

alexwang@sdicsi.com.hk

附表：财务报表预测

损益表						财务分析					
<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		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	190,217,519	206,716,834	220,425,153	盈利能力					
毛利	10,434,090	12,301,306	13,592,669	16,097,806	17,272,534	毛利率(%)	8.0%	6.9%	7.1%	7.8%	7.8%
其他业务净额	1,284,483	1,347,935	1,446,096	1,257,223	1,340,596	EBITDA 利率(%)	5.2%	3.9%	4.1%	4.4%	4.7%
销售及管理费用	-7,084,991	-8,715,420	-9,259,931	-9,648,745	-9,627,321	净利率(%)	3.1%	2.4%	2.5%	2.9%	3.2%
营业利润	4,633,582	4,933,821	5,778,834	7,706,284	8,985,808	营运表现					
财务开支	-188,610	-520,854	-572,939	-1,030,233	-1,133,257	销售及管理费用/收入(%)	5.45%	4.92%	4.87%	4.67%	4.37%
联营公司等						实际税率(%)	13.7%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
税前盈利	4,681,141	4,740,416	5,305,895	6,776,051	7,952,552	股息支付率(%)	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
所得税	-639,767	-474,778	-531,414	-678,658	-796,491	库存周转天数	53.6	47.8	53.4	53.5	54.0
净利润	4,041,374	4,265,638	4,774,481	6,097,393	7,156,061	应收账款天数	51.3	59.7	65.8	65.1	65.4
少数股东应占利润	0	0	0	0	0	应付账款天数	100.1	97.1	104.8	103.5	103.3
本公司股东应占利润	4,041,374	4,265,638	4,774,481	6,097,393	7,156,061	财务状况					
折旧及摊销	-2,078,658	-1,923,657	-1,805,145	-1,368,638	-1,299,939	总负债/总资产	0.66	0.85	0.82	0.79	0.76
EBITDA	6,712,240	6,857,478	8,065,999	9,481,356	10,735,500	收入/净资产	4.43	14.42	12.29	10.48	8.82
增长						经营性现金流/收入	0.00	0.01	0.03	0.03	0.04
总收入(%)	21.2%	36.4%	7.3%	8.7%	6.6%						
EBITDA(%)	63.8%	2.2%	17.6%	17.5%	13.2%						

资产负债表						现金流量表					
<人民币千元>, 财务年度截至<12月31日>						<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		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	3,154,831	5,447,064	8,184,073	12,143,308	EBITDA	6,712,240	6,857,478	8,065,999	9,481,356	10,735,500
应收账款	25,222,438	33,606,369	35,892,670	38,814,177	41,241,486	净融资成本	-51,929	212,857	572,939	1,030,233	1,133,257
存货	18,541,478	25,296,884	27,139,086	29,493,108	31,448,928	营运资金变化	6,707,870	6,876,930	8,165,999	9,581,356	10,835,500
其他流动资产	296,687	296,687	296,687	296,687	296,687	所得税	-639,767	-474,778	-531,414	-678,658	-796,491
流动资产	54,606,964	62,354,771	70,581,595	79,242,984	87,256,873	其他	-12,517,895	-10,993,655	-10,297,606	-12,167,404	-13,001,998
固定资产	22,624,559	13,315,445	13,012,754	13,145,923	13,347,313	营运现金流	210,519	2,478,832	5,927,640	7,206,178	8,860,723
无形资产	4,633,085	67,083	64,629	62,823	61,493	资本开支	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000
其他非流动资产	5,354,012	5,354,012	5,354,012	5,354,012	5,354,012	其他投资活动	0	0	0	0	0
非流动资产	32,611,656	18,736,540	18,431,395	18,562,757	18,762,818	投资活动现金流	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000
总资产	87,218,620	81,091,311	89,012,991	97,805,741	106,019,691	负债变化	0	0	0	0	0
应付账款	39,037,830	49,945,850	52,920,471	56,721,534	59,879,616	股本变化	0	0	0	0	0
短期银行借款	14,612,659	14,612,659	14,612,659	14,612,659	14,612,659	股息	-1,212,412	-1,279,691	-1,432,344	-1,829,218	-2,146,818
其他短期负债	1,100,044	1,100,044	1,100,044	1,100,044	1,100,044	其他融资活动	-188,610	-520,854	-572,939	-1,030,233	-1,133,257
总短期负债	54,750,533	65,658,553	68,633,174	72,434,237	75,592,319	融资活动现金流	-1,401,022	-1,800,545	-2,005,284	-2,859,451	-3,280,075
长期银行借款	252,183	252,183	252,183	252,183	252,183	现金变化	-2,690,503	-821,713	2,292,233	2,737,008	3,959,236
其他负债	2,885,515	2,885,515	2,885,515	2,885,515	2,885,515	期初持有现金	6,658,047	3,967,544	3,145,831	5,438,064	8,175,073
总负债	57,888,231	68,796,251	71,770,872	75,571,935	78,730,017	汇兑变化	0	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	0	期末持有现金	3,967,544	3,145,831	5,438,064	8,175,073	12,134,308
股东权益	29,330,389	12,295,060	15,940,817	20,465,002	25,757,540						
每股账面值(摊薄)	13.02	5.46	7.07	9.08	11.43						
营运资产	-143,569	-3,303,782	647,120	5,039,942	10,132,420						

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010