



比亚迪电子 (285.HK): 二季度业绩盈利预喜超预期, 多业务板块持续推动基本面修复和改善

重申比亚迪电子的“买入”评级, 上调目标价至 30.8 港元, 潜在升幅 21%。

- 重申比亚迪电子的“买入”评级:** 我们上调比亚迪电子 2023 年利润预测至同比增长 58%。增长主要来自于: 1) 消费电子类手机、平板组装等业务, 尤其是国际客户业务增长, 以及产能利用率提升带来的毛利率改善, 2) 户储和新能源车业务的高速增长。我们认为比亚迪电子是少数维持全年较好增长的消费电子标的, 并且有确定性的新能源车长期增量。
- 2Q23 盈利预喜超预期, 公司盈利能力大幅提升:** 根据公司公告, 比亚迪电子二季度盈利预计达到人民币 9 亿至 11 亿元, 同比增长 94%-142%, 环比也大幅增长 97%-140%。我们认为这主要得益于消费电子国际客户、新能源车、户储三个业务板块的增长。除此以外, 汇兑收益也对公司二季度的盈利有正向帮助。
- 新能源汽车和智能产品业务收入利润贡献不断提升, 推动估值中枢上移:** 我们预期比亚迪电子的新型智能产品和新能源车业务板块今年收入都有望达到人民币 200 亿元及以上的规模。这主要受益于新能源车销量增长、智能化程度提升和户储业务高速增长。并且, 这两个业务板块都能贡献稳定的毛利增量, 带动公司利润增长。
- 估值:** 我们采用分部加总法对比亚迪电子进行估值。我们分别给予国际客户组装、国际客户零部件、安卓组装、安卓零部件、新型智能产品和汽车智能系统 15x、25x、10x、10x、29x、40x 的目标市盈率。我们得到 30.8 港元的目标价, 潜在升幅 21%。
- 投资风险:** 智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期。国内或者海外新能源车行业增长弱于预期。户储等业务品类增长不如预期, 行业竞争再次加剧, 玩家利润率承压。公司新业务投入加大, 拖累利润表现。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入净额	89,057	107,186	129,589	145,902	167,661
营收同比增速 (%)	22%	20%	21%	13%	15%
毛利率	6.8%	5.9%	7.1%	7.7%	8.4%
净利润	2,310	1,858	2,943	3,485	4,971
净利润同比增速 (%)	(58%)	(20%)	58%	18%	43%
目标 P/E (x)	1.03	0.82	1.31	1.55	2.21
目标 P/B (x)	27.4	34.0	21.5	18.1	12.7

E=浦银国际预测 资料来源: 公司公告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

黄佳琦

科技助理分析师

sia_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

2023 年 7 月 17 日

评级

买入

目标价 (港元)	30.8
潜在升幅/降幅	21%
目前股价 (港元)	25.4
52 周内股价区间 (港元)	16.54-29.1
总市值 (百万港元)	57,119
近 3 月日均成交额 (百万港元)	97

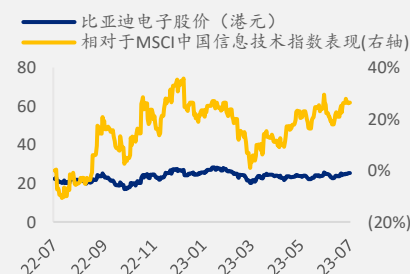
注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价

市场预期区间



资料来源: Bloomberg、浦银国际

股价表现



扫码关注浦银国际研究

目录

比亚迪电子 2023 年中期业绩展望	4
1H23 业绩预告	4
略微上调 2023、2024 年收入预测	5
估值	6
SPDBI 乐观与悲观情景假设	9

图表目录

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2021-2025E)	1
图表 2: 比亚迪电子 1H23 业绩预告	4
图表 3: 比亚迪电子业绩预测: 新预测 vs 前预测 (2023E - 2025E)	5
图表 4: 比亚迪电子估值: 分部加法	6
图表 5: 比亚迪电子市盈率估值 (x)	6
图表 6: SPDBI 目标价: 比亚迪电子	7
图表 7: SPDBI 科技行业覆盖公司	8
图表 8: 比亚迪电子市场普遍预期	9
图表 9: 比亚迪电子 SPDBI 情景假设	9

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	89,057	107,186	129,589	145,902	167,661
销售成本	(83,028)	(100,836)	(120,330)	(134,657)	(153,499)
毛利润	6,029	6,350	9,259	11,245	14,162
经营支出	(4,624)	(5,739)	(6,884)	(7,806)	(9,033)
销售费用	(275)	(535)	(631)	(711)	(817)
管理费用	(1,041)	(1,235)	(1,476)	(1,661)	(1,908)
研发费用	(3,308)	(3,969)	(4,777)	(5,433)	(6,308)
经营利润	1,405	611	2,374	3,440	5,128
非经营收入	1,060	1,328	970	520	520
财务费用	(43)	(59)	(59)	(59)	(59)
政府补贴	585	179	179	179	179
其他费用	518	1,208	850	400	400
税前利润	2,465	1,939	3,345	3,960	5,649
税务费用	(155)	(81)	(401)	(475)	(678)
税后利润含少数股东权益	2,310	1,858	2,943	3,485	4,971
少数股东损益	-	-	-	-	-
净利润	2,310	1,858	2,943	3,485	4,971
基本股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
摊薄股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
基本每股收益 (元)	1.03	0.82	1.31	1.55	2.21
摊薄每股收益 (元)	1.03	0.82	1.31	1.55	2.21

资产负债表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,827	6,244	12,512	16,347	21,565
受限制资金	354	21	21	21	21
应收账款和应收票据	9,240	10,471	12,660	14,254	16,379
存货	10,567	17,046	14,285	12,765	11,198
其他流动资产	4,641	6,706	8,108	9,128	10,490
流动资产合计	27,630	40,488	47,585	52,515	59,653
物业、厂房及设备	12,243	14,417	17,096	19,934	23,135
土地使用权	-	-	-	-	-
无形资产	10	9	5	3	2
其他非流动资产	1,293	2,080	2,080	2,080	2,080
总资产	41,175	56,994	66,766	74,532	84,870
短期借贷	-	2,004	2,937	3,452	3,809
应付账款和应付票据	11,724	22,002	26,256	29,382	33,493
其他流动负债	4,496	6,136	7,419	8,353	9,598
流动负债合计	16,220	30,143	36,612	41,187	46,901
其他负债	928	1,216	1,216	1,216	1,216
总负债	17,148	31,359	37,828	42,403	48,118
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	19,975	21,583	24,341	27,531	32,155
股东权益合计	24,027	25,635	28,393	31,584	36,207
负债和股东权益合计	41,175	56,994	66,221	73,987	84,324

现金流量表

人民币百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,335	6,539	10,639	9,991	12,535
税前利润	2,465	1,939	3,345	3,960	5,649
折旧	2,255	2,534	2,984	3,539	4,126
摊销	4	4	4	2	1
其他营业活动现金流	1,253	59	59	59	59
营运资金变动	417	2,143	4,707	2,966	3,437
应收账款减少 (增加)	5,159	(1,231)	(2,189)	(1,594)	(2,126)
库存减少 (增加)	(3,997)	(6,479)	2,762	1,520	1,567
应付账款增加 (减少)	3,601	10,278	4,254	3,126	4,111
其他经营资金变动	(4,347)	(425)	(119)	(87)	(116)
税务费用	(139)	(81)	(401)	(475)	(678)
利息收入 (支出)	80	(59)	(59)	(59)	(59)
投资活动现金流	(3,764)	(4,351)	(5,663)	(6,376)	(7,327)
资本支出	(3,892)	(4,684)	(5,663)	(6,376)	(7,327)
长期投资	(5)	-	-	-	-
银行存款增加	-	333	-	-	-
其他投资活动现金流	132	-	-	-	-
融资活动现金流	(3,198)	1,774	747	221	10
借款	(1,991)	2,004	933	515	358
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(543)	(231)	(185)	(294)	(348)
其他融资活动现金流	(664)	-	-	-	-
外汇损益	(13)	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	(641)	3,962	5,723	3,836	5,218
期初现金及现金等价物	3,466	2,825	6,786	12,509	16,345
期末现金及现金等价物	2,825	6,786	12,509	16,345	21,562

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营运指标增速					
营业收入增速	21.8%	20.4%	20.9%	12.6%	14.9%
毛利润增速	(37.4%)	5.3%	45.8%	21.5%	25.9%
营业利润增速	(75.8%)	(56.5%)	288.7%	44.9%	49.1%
净利润增速	(57.5%)	(19.6%)	58.4%	18.4%	42.7%
盈利能力					
净资产收益率(平均)	10.0%	7.5%	10.9%	11.6%	14.7%
总资产报酬率	5.8%	3.8%	4.8%	4.9%	6.2%
投入资本回报率	5.5%	2.1%	6.7%	8.6%	11.3%
利润率					
毛利率	6.8%	5.9%	7.1%	7.7%	8.4%
营业利润率	1.6%	0.6%	1.8%	2.4%	3.1%
净利润率	2.6%	1.7%	2.3%	2.4%	3.0%
营运能力					
现金循环周期	43	22	7	(5)	(13)
应收账款周转天数	48	34	33	34	33
存货周转天数	38	50	48	37	28
应付账款周转天数	44	61	73	75	75
净债务	(3,181)	(4,260)	(9,595)	(12,916)	(17,776)
自由现金流	100	583	4,122	3,157	4,750
目标P/E(x)	27.4	34.0	21.5	18.1	12.7

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、Wind、浦银国际预测

比亚迪电子 2023 年中期业绩展望

● 1H23 业绩预告

比亚迪电子发布盈利预喜，称得益于大客户份额提升和新兴业务增长，公司产能利用率提升，业务结构进一步优化，从而实现 1H23 盈利大幅改善。

根据初步推算，公司预计 2023 年上半年净利润为人民币 13.6 亿-15.6 亿元，同比增长 115%-146%，环比增长 11%-27%。净利润中位数人民币 14.6 亿元，同比增长 131%，环比增长 19%。

我们根据公司一季度公布数据进一步推算可得，2Q23 净利润为人民币 9.0 亿-11.0 亿元，同比增长 99%-142%。净利润中位数为人民币 10.0 亿元，同比增长 121%，环比增长 118%。

图表 2: 比亚迪电子 1H23 业绩预告

人民币百万	2Q23E	2Q22	同比	1Q23	环比
净利润-低	904	454	99%	459	97%
净利润-高	1,100	454	142%	459	140%
中位数	1,002	454	121%	459	118%

人民币百万	1H23E	1H22	同比	2H22	环比
净利润-低	1,363	634	115%	1,224	11%
净利润-高	1,559	634	146%	1,224	27%
中位数	1,461	634	131%	1,224	19%

注：E=公司公告业绩预告，其中二季度相关数据由中期预告数据减去一季报数据所得

资料来源：公司公告、浦银国际

● 略微上调 2023、2024 年收入预测

根据 2023 年中期业绩预告，我们略微上调比亚迪电子 2023 年、2024 年的收入和净利润预测，主要反映公司新能源汽车及新型智能产品等新兴业务的增长。

图表 3：比亚迪电子业绩预测：新预测 vs 前预测（2023E - 2025E）

人民币百万	2023E			2024E			2025E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
收入	129,589	128,663	1%	145,902	144,791	1%	167,661	166,327	1%
毛利润	9,259	8,991	3%	11,245	11,106	1%	14,162	13,995	1%
经营利润	2,374	2,156	10%	3,440	3,360	2%	5,128	5,034	2%
净利润	2,943	2,355	25%	3,485	3,415	2%	4,971	4,887	2%
每股收益（元）	1.31	1.05	25%	1.55	1.52	2%	2.21	2.17	2%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	7.1%	7.0%	0.2	7.7%	7.7%	0.0	8.4%	8.4%	0.0
费用率	5.3%	5.3%	0.0	5.3%	5.3%	0.0	5.4%	5.4%	0.0
经营利润率	1.8%	1.7%	0.2	2.4%	2.3%	0.0	3.1%	3.0%	0.0
净利率	2.3%	1.8%	0.4	2.4%	2.4%	0.0	3.0%	2.9%	0.0

E=浦银国际预测

资料来源：浦银国际

● 估值

我们采用 SOTP (Sum of Total Parts, 分部加总法) 对比亚迪电子进行估值预测。我们预测比亚迪电子 2023 年的国际客户组装、国际客户零部件、安卓组装、安卓零部件、新型智能产品和汽车智能系统的净利润增速分别为 28%、13%、4%、80%、40%和 70%，分别给予 15x、25 x、10 x、10 x、29 x 和 40 x 的市盈率，得到 30.8 港币的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 21%。

图表 4：比亚迪电子估值：分部加总法

人民币百万	2023E 收入	毛利率	净利润	净利润 增速	目标 市盈率	估值
国际客户组装	55,890	1.7%	37	28%	15.0	560
国际客户零部件	4,809	17.9%	237	13%	25.0	5,925
安卓组装	18,797	1.8%	13	4%	10.0	134
安卓零部件	9,311	16.3%	1,396	80%	10.0	13,961
新型智能产品	20,115	13.3%	666	40%	29.0	19,328
汽车智能系统	20,145	14.2%	572	70%	40.0	22,886
其他	522	16.5%	21	5%	20.0	415
合计 (人民币百万)	129,589	7.1%	2,943	58%	21.5	63,208
人民币/港币						0.9119
市值 (港元百万)						69,314
股数 (百万)						2,253
目标价 (港元)						30.8

资料来源：浦银国际预测

图表 5：比亚迪电子市盈率估值 (x)



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 6: SPDBI 目标价: 比亚迪电子



注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 7: SPDBI 科技行业覆盖公司

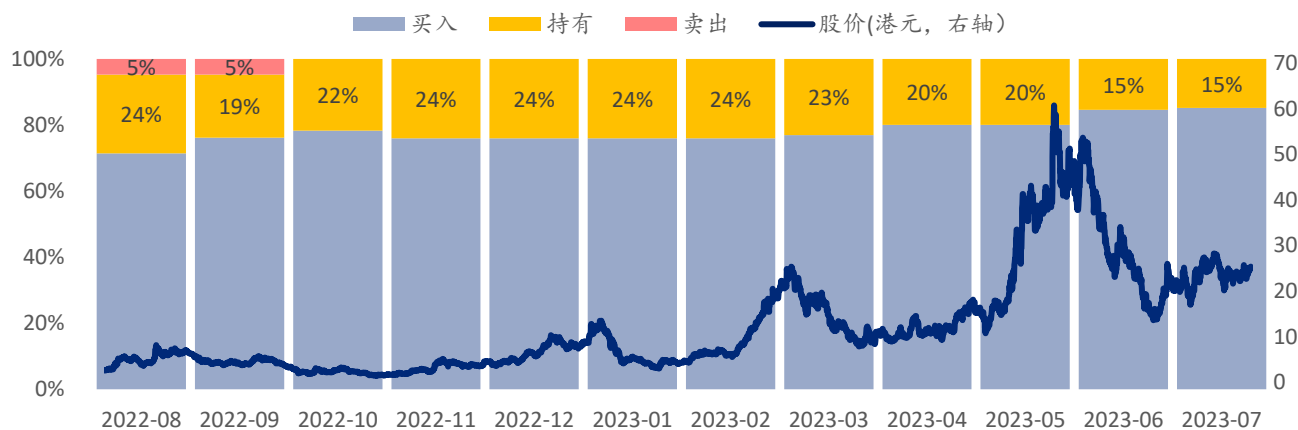
股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级/目标价/预测 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	11.5	买入	15.4	2023/3/30	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	133.5	买入	130.8	2023/5/2	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	25.4	买入	30.8	2023/7/17	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	46.4	买入	62.1	2023/5/3	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	34.2	买入	34.5	2022/5/27	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	12.3	买入	11.0	2022/5/27	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	18.8	买入	17.5	2022/5/27	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	78.7	买入	120.5	2023/4/12	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.3	买入	5.0	2023/4/14	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	106.5	买入	133.7	2023/7/17	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	10.5	买入	9.4	2023/6/12	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	82.5	买入	73.9	2023/6/12	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	14.0	买入	10.2	2023/6/12	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	56.5	买入	40.1	2023/6/12	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	37.0	买入	38.9	2023/6/12	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	144.0	买入	152.7	2023/6/12	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	43.5	买入	47.6	2023/6/12	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	281.4	持有	187.4	2023/4/25	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	262.6	买入	340.7	2023/7/17	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	264.4	买入	361.3	2023/7/17	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	20.2	买入	24.6	2023/6/7	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	49.5	买入	67.9	2023/6/7	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	28.1	买入	34.1	2023/6/7	晶圆代工

注: 截至 2023 年 7 月 14 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

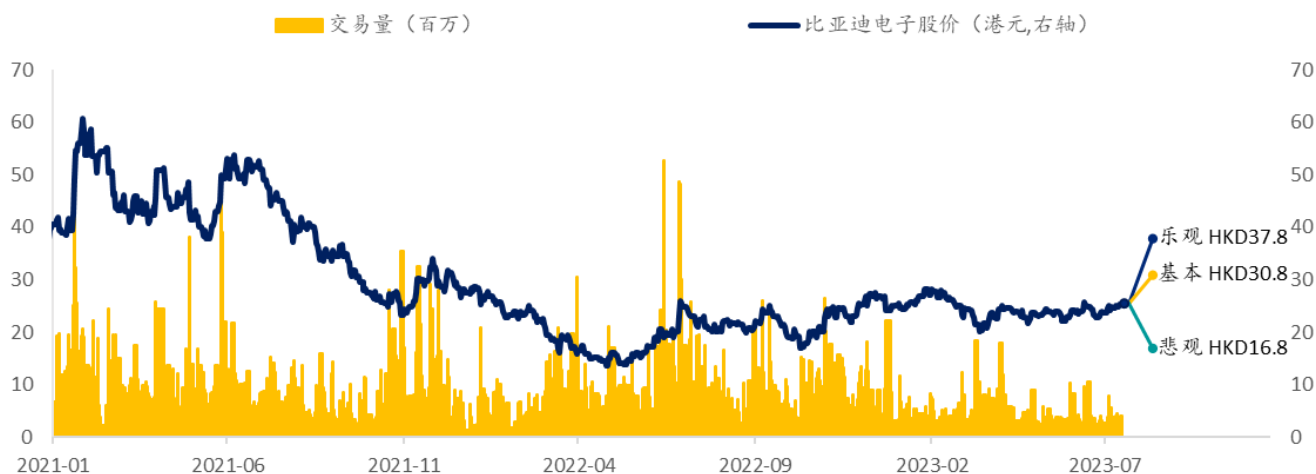
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 8：比亚迪电子市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 9：比亚迪电子 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：37.8 港币（概率：20%）

- 全球智能等消费电子产品需求复苏高于预期；
- 新能源汽车及智能产品业务持续快速增长，带动毛利率提升；
- 公司市场地位稳步提升，竞争优势凸显；
- 海外客户拓展快于预期，带动收入贡献持续扩大。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：16.8 港币（概率：15%）

- 智能手机等消费电子产品需求恢复不及预期；
- 国内或者海外新能源车行业增长不及预期；
- 户储等业务品类增长不如预期，行业竞争再次加剧，玩家利润率承压；
- 公司新业务投入加大，拖累利润表现。

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

