



# 比亚迪电子 (285.HK): 二季度毛利率改善明显, 多业务板块持续推动基本面改善

重申比亚迪电子的“买入”评级, 上调比亚迪电子 2023-2025 年收入、净利润预测, 上调目标价至 40.5 港元, 潜在升幅 23%。

- 重申比亚迪电子的“买入”评级:** 比亚迪电子二季度毛利率录得 8.0%, 同比增长 2.8 个百分点, 环比增长 0.3 个百分点, 改善明显。公司今年的增长动能有望在下半年延续: **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, 推动公司平均毛利率增长。而且, 比亚迪电子近期公告, 计划收购 Jabil 位于成都、无锡的零部件制造业务。收购完成后, 比亚迪电子的收入和利润有望进一步提升。
- 收购 Jabil 相关资产和业务有望提供长期基本面增量:** 根据近期公告, 比亚迪电子签订收购协议, 拟以人民币 158 亿元的价格, 收购 Jabil 部分资产和业务, 主要包括位于成都、无锡的产品生产制造业务, 其中包括其现有客户的零部件生产制造业务。该收购资产规模较大, 包括几千名的工程师队伍。Jabil 的业务有望实现与公司当前业务的互补, 提供基本面增量, 并与现有客户存量业务形成协同效应。目前, 我们并未将该收购会带来的潜在的收入和盈利预测影响反映在比亚迪电子未来三年预测中。
- 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 11.0x、20.0x、10.0x、10.0x、28.0x、42.5x 的目标市盈率。我们得到 40.5 港元的目标价, 潜在升幅 23%。
- 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。收购业务并表时间慢于预期。

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 | 131,529 | 147,611 | 167,895 |
| 营收同比增速 (%)  | 22%    | 20%     | 23%     | 12%     | 14%     |
| 毛利率         | 6.8%   | 5.9%    | 7.9%    | 8.5%    | 9.2%    |
| 净利润         | 2,310  | 1,858   | 3,486   | 3,889   | 5,351   |
| 净利润同比增速 (%) | (58%)  | (20%)   | 88%     | 12%     | 38%     |
| 目标 P/E (x)  | 36.7   | 45.6    | 24.3    | 21.8    | 15.8    |
| 目标 P/B (x)  | 3.5    | 3.3     | 2.9     | 2.6     | 2.3     |

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 8 月 29 日

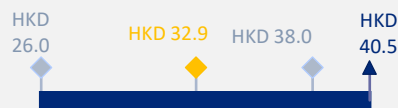
## 评级

买入

|                   |             |
|-------------------|-------------|
| 目标价 (港元)          | 40.5        |
| 潜在升幅/降幅           | +23%        |
| 目前股价 (港元)         | 32.9        |
| 52 周内股价区间 (港元)    | 16.54-33.85 |
| 总市值 (百万港元)        | 74,018      |
| 近 3 月日均成交额 (百万港元) | 161         |

注: 截至 2023 年 8 月 28 日收盘价

## 市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间

资料来源: Bloomberg、浦银国际

## 股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



扫码关注浦银国际研究

# 目录

|                       |   |
|-----------------------|---|
| 比亚迪电子业绩回顾及展望 .....    | 4 |
| 1H23 业绩回顾 .....       | 4 |
| 业绩会要点 .....           | 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 业绩详情 .....                       | 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 (285.HK) .....             | 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          |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>        | <b>89,057</b>  | <b>107,186</b> | <b>131,529</b> | <b>147,611</b> | <b>167,895</b> |
| 销售成本               | (83,028)       | (100,836)      | (121,132)      | (135,066)      | (152,425)      |
| <b>毛利润</b>         | <b>6,029</b>   | <b>6,350</b>   | <b>10,397</b>  | <b>12,546</b>  | <b>15,470</b>  |
| <b>经营支出</b>        | <b>(4,624)</b> | <b>(5,739)</b> | <b>(7,690)</b> | <b>(8,693)</b> | <b>(9,956)</b> |
| 销售费用               | (275)          | (535)          | (677)          | (760)          | (864)          |
| 管理费用               | (1,041)        | (1,235)        | (1,437)        | (1,613)        | (1,834)        |
| 研发费用               | (3,308)        | (3,969)        | (5,576)        | (6,320)        | (7,258)        |
| <b>经营利润</b>        | <b>1,405</b>   | <b>611</b>     | <b>2,707</b>   | <b>3,853</b>   | <b>5,514</b>   |
| 非经营收入              | 1,060          | 1,328          | 1,202          | 566            | 566            |
| 财务费用               | (43)           | (59)           | (93)           | (93)           | (93)           |
| 政府补贴               | 585            | 179            | 259            | 259            | 259            |
| 其他费用               | 518            | 1,208          | 1,036          | 400            | 400            |
| <b>税前利润</b>        | <b>2,465</b>   | <b>1,939</b>   | <b>3,909</b>   | <b>4,419</b>   | <b>6,080</b>   |
| 税务费用               | (155)          | (81)           | (423)          | (530)          | (730)          |
| <b>税后利润含少数股东权益</b> | <b>2,310</b>   | <b>1,858</b>   | <b>3,486</b>   | <b>3,889</b>   | <b>5,351</b>   |
| 少数股东损益             | -              | -              | -              | -              | -              |
| <b>净利润</b>         | <b>2,310</b>   | <b>1,858</b>   | <b>3,486</b>   | <b>3,889</b>   | <b>5,351</b>   |
| 基本股数 (百万)          | 2,253          | 2,253          | 2,253          | 2,253          | 2,253          |
| 摊销股数 (百万)          | 2,253          | 2,253          | 2,253          | 2,253          | 2,253          |
| <b>基本每股收益 (元)</b>  | <b>1.03</b>    | <b>0.82</b>    | <b>1.55</b>    | <b>1.73</b>    | <b>2.37</b>    |
| <b>摊销每股收益 (元)</b>  | <b>1.03</b>    | <b>0.82</b>    | <b>1.55</b>    | <b>1.73</b>    | <b>2.37</b>    |

### 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         | 13,039        | 17,104        | 22,409        |
| 受限制资金            | 354           | 21            | 21            | 21            | 21            |
| 应收账款和应收票据        | 9,240         | 10,471        | 12,850        | 14,421        | 16,402        |
| 存货               | 10,567        | 17,046        | 14,190        | 12,726        | 11,277        |
| 其他流动负债           | 4,641         | 6,706         | 8,229         | 9,235         | 10,504        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>27,630</b> | <b>40,488</b> | <b>48,329</b> | <b>53,507</b> | <b>60,613</b> |
| 物业、厂房及设备         | 12,243        | 14,417        | 17,181        | 20,076        | 23,258        |
| 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         |
| <b>总资产</b>       | <b>41,175</b> | <b>56,994</b> | <b>67,595</b> | <b>75,666</b> | <b>85,953</b> |
| 短期借贷             | -             | 2,004         | 2,937         | 3,506         | 3,881         |
| 应付账款和应付票据        | 11,724        | 22,002        | 26,431        | 29,471        | 33,259        |
| 其他流动负债           | 4,496         | 6,136         | 7,530         | 8,450         | 9,612         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>16,220</b> | <b>30,143</b> | <b>36,898</b> | <b>41,427</b> | <b>46,752</b> |
| 其他负债             | 928           | 1,216         | 1,216         | 1,216         | 1,216         |
| <b>总负债</b>       | <b>17,148</b> | <b>31,359</b> | <b>38,114</b> | <b>42,644</b> | <b>47,969</b> |
| 股本               | 4,052         | 4,052         | 4,052         | 4,052         | 4,052         |
| 储备               | 19,975        | 21,583        | 24,884        | 28,424        | 33,387        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>24,027</b> | <b>25,635</b> | <b>28,936</b> | <b>32,477</b> | <b>37,439</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>41,175</b> | <b>56,994</b> | <b>67,050</b> | <b>75,121</b> | <b>85,408</b> |

### 现金流量表

| 人民币百万元             | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>经营活动现金流</b>     | <b>6,335</b>   | <b>6,539</b>   | <b>11,251</b>  | <b>10,295</b>  | <b>12,655</b>  |
| 税前利润               | 2,465          | 1,939          | 3,909          | 4,419          | 6,080          |
| 折旧                 | 2,255          | 2,534          | 2,984          | 3,556          | 4,156          |
| 摊销                 | 4              | 4              | 4              | 2              | 1              |
| 其他经营活动现金流          | 1,253          | 59             | 93             | 93             | 93             |
| <b>营运资金变动</b>      | <b>417</b>     | <b>2,143</b>   | <b>4,777</b>   | <b>2,848</b>   | <b>3,148</b>   |
| 应收账款减少 (增加)        | 5,159          | (1,231)        | (2,378)        | (1,571)        | (1,982)        |
| 库存减少 (增加)          | (3,997)        | (6,479)        | 2,856          | 1,464          | 1,449          |
| 应付账款增加 (减少)        | 3,601          | 10,278         | 4,428          | 3,040          | 3,788          |
| 其他经营资金变动           | (4,347)        | (425)          | (129)          | (86)           | (108)          |
| 税务费用               | (139)          | (81)           | (423)          | (530)          | (730)          |
| 利息收入 (支出)          | 80             | (59)           | (93)           | (93)           | (93)           |
| <b>投资活动现金流</b>     | <b>(3,764)</b> | <b>(4,351)</b> | <b>(5,748)</b> | <b>(6,451)</b> | <b>(7,338)</b> |
| 资本支出               | (3,892)        | (4,684)        | (5,748)        | (6,451)        | (7,338)        |
| 长期投资               | (5)            | -              | -              | -              | -              |
| 银行存款增加             | -              | 333            | -              | -              | -              |
| 其他投资活动现金流          | 132            | -              | -              | -              | -              |
| <b>融资活动现金流</b>     | <b>(3,198)</b> | <b>1,774</b>   | <b>747</b>     | <b>221</b>     | <b>(12)</b>    |
| 借款                 | (1,991)        | 2,004          | 933            | 569            | 376            |
| 发行股份               | -              | -              | -              | -              | -              |
| 股息                 | (543)          | (231)          | (185)          | (348)          | (388)          |
| 其他融资活动现金流          | (664)          | -              | -              | -              | -              |
| 外汇损益               | (13)           | -              | -              | -              | -              |
| <b>现金及现金等价物净流量</b> | <b>(641)</b>   | <b>3,962</b>   | <b>6,250</b>   | <b>4,065</b>   | <b>5,305</b>   |
| 期初现金及现金等价物         | 3,466          | 2,825          | 6,786          | 13,037         | 17,101         |
| 期末现金及现金等价物         | 2,825          | 6,786          | 13,037         | 17,101         | 22,407         |

### 主要财务比率

|               | 2021    | 2022    | 2023E    | 2024E    | 2025E    |
|---------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| <b>营运指标增速</b> |         |         |          |          |          |
| 营业收入增速        | 21.8%   | 20.4%   | 22.7%    | 12.2%    | 13.7%    |
| 毛利润增速         | (37.4%) | 5.3%    | 63.7%    | 20.7%    | 23.3%    |
| 营业利润增速        | (75.8%) | (56.5%) | 343.1%   | 42.3%    | 43.1%    |
| 净利润增速         | (57.5%) | (19.6%) | 87.7%    | 11.5%    | 37.6%    |
| <b>盈利能力</b>   |         |         |          |          |          |
| 净资产收益率 (平均)   | 10.0%   | 7.5%    | 12.8%    | 12.7%    | 15.3%    |
| 总资产报酬率        | 5.8%    | 3.8%    | 5.6%     | 5.4%     | 6.6%     |
| 投入资本回报率       | 5.5%    | 2.1%    | 7.6%     | 9.4%     | 11.7%    |
| <b>利润率</b>    |         |         |          |          |          |
| 毛利率           | 6.8%    | 5.9%    | 7.9%     | 8.5%     | 9.2%     |
| 营业利润率         | 1.6%    | 0.6%    | 2.1%     | 2.6%     | 3.3%     |
| 净利润率          | 2.6%    | 1.7%    | 2.7%     | 2.6%     | 3.2%     |
| <b>营运能力</b>   |         |         |          |          |          |
| 现金循环周期        | 43      | 22      | 6        | (5)      | (13)     |
| 应收账款周转天数      | 48      | 34      | 32       | 34       | 34       |
| 存货周转天数        | 38      | 50      | 47       | 36       | 29       |
| 应付账款周转天数      | 44      | 61      | 73       | 76       | 75       |
| 净债务           | (3,181) | (4,260) | (10,123) | (13,619) | (18,548) |
| 自由现金流         | 100     | 583     | 4,431    | 3,346    | 4,819    |
| 目标P/E(x)      | 36.7    | 45.6    | 24.3     | 21.8     | 15.8     |

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

# 比亚迪电子业绩回顾及展望

## ● 1H23 业绩回顾

- 营业收入为人民币 561.80 亿元，同比增长 29%，环比下降 12%，主要的消费电子、智能产品、新能源车三个业务板块同比均有增长，其中以新能源车业务增幅最大，达到 89%。1H23 公司收入规模创新高，已超过疫情前的同期最高水平。
- 毛利率为 7.8%，同比增长 2.5 个百分点，环比增长 1.5 个百分点。二季度毛利率持续改善，主要得益于业务结构的优化和产能利用率的提升。
- 营业利润率为 1.8%，同比增长 1.7 个百分点，环比增长 0.9 个百分点。营业费用率为 6.0%，同比增长 0.8 个百分点，环比增长 0.6 个百分点。
- 净利润为人民币 15.16 亿元，同比增长 139%，环比增长 24%，二季度净利润表现落于此前盈利预喜指引区间，靠近区间上限，亦优于消费电子行业整体表现。

图表 2: 比亚迪电子 1H23 业绩详情

| 人民币百万           | 1H23   | 1H22   | 同比    | 2H22   | 环比    |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 营业收入            | 56,180 | 43,694 | 29%   | 63,493 | (12%) |
| 毛利              | 4,409  | 2,328  | 89%   | 4,022  | 10%   |
| 营业利润            | 1,029  | 42     | 2326% | 568    | 81%   |
| 净利润             | 1,516  | 634    | 139%  | 1,224  | 24%   |
| 基本每股收益<br>(人民币) | 0.67   | 0.28   | 139%  | 0.54   | 24%   |

| 利润率   | 1H23 | 1H22 | 百分点 | 2H22 | 百分点 |
|-------|------|------|-----|------|-----|
| 毛利率   | 7.8% | 5.3% | 2.5 | 6.3% | 1.5 |
| 营业费用率 | 6.0% | 5.2% | 0.8 | 5.4% | 0.6 |
| 营业利润率 | 1.8% | 0.1% | 1.7 | 0.9% | 0.9 |
| 净利率   | 2.7% | 1.5% | 1.2 | 1.9% | 0.8 |

| 收入<br>人民币百万 | 1H23          | 1H22          | 同比         | 2H22          | 环比           |
|-------------|---------------|---------------|------------|---------------|--------------|
| 手机及笔电业务     | 41,048        | 33,151        | 24%        | 49,068        | (16%)        |
| 组装          | 36,062        | 26,443        | 36%        | 41,611        | (13%)        |
| 零部件         | 4,986         | 6,708         | (26%)      | 7,457         | (33%)        |
| 新型智能产品业务    | 8,999         | 6,917         | 30%        | 8,290         | 9%           |
| 汽车智能系统业务    | 6,133         | 3,237         | 89%        | 6,026         | 2%           |
| 其他业务        | 0             | 389           | (100%)     | 109           | (100%)       |
| <b>总计</b>   | <b>56,180</b> | <b>43,694</b> | <b>29%</b> | <b>63,493</b> | <b>(12%)</b> |

资料来源：公司公告、浦银国际

## ● 业绩会要点

- **经营展望：**管理层表示，公司今年下半年业绩表现将明显好于上半年。分季度来看，三季度表现优于二季度，四季度则至少与二季度水平相当。展望未来 3-5 年，比亚迪电子都将保持高速增长。
- **发展战略：**持续加大研发和创新投入；聚焦大客户；聚焦新能源汽车产业，持续提升数字化智能化水平；保持集团业务长期持续增长。
- **收购事宜：**对于捷普结构件业务的收购，管理层表示双方将在大客户的产品线上进行互补。同时，公司将在保持收购业务本身规模大、产品专、研发精的优势的基础上，加入比亚迪电子强项的材料技术和自动化产线，未来将带来可观的协同效应。

根据 2023 年中期业绩情况及公司未来运营展望，我们略微上调比亚迪电子 2023-2025 年的收入预测，同时上调 2023-2025 年的净利润预测，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         | <b>131,529</b> | 129,589 | 1%  | <b>147,611</b> | 145,902 | 1%  | <b>167,895</b> | 167,661 | 0%  |
| 毛利润        | <b>10,397</b>  | 9,259   | 12% | <b>12,546</b>  | 11,245  | 12% | <b>15,470</b>  | 14,162  | 9%  |
| 经营利润       | <b>2,707</b>   | 2,374   | 14% | <b>3,853</b>   | 3,440   | 12% | <b>5,514</b>   | 5,128   | 8%  |
| 净利润        | <b>3,486</b>   | 2,943   | 18% | <b>3,889</b>   | 3,485   | 12% | <b>5,351</b>   | 4,971   | 8%  |
| 每股收益（元）    | <b>1.55</b>    | 1.31    | 18% | <b>1.73</b>    | 1.55    | 12% | <b>2.37</b>    | 2.21    | 8%  |
| <b>利润率</b> | <b>百分点</b>     |         |     | <b>百分点</b>     |         |     | <b>百分点</b>     |         |     |
| 毛利率        | <b>7.9%</b>    | 7.1%    | 0.8 | <b>8.5%</b>    | 7.7%    | 0.8 | <b>9.2%</b>    | 8.4%    | 0.8 |
| 费用率        | <b>5.8%</b>    | 5.3%    | 0.5 | <b>5.9%</b>    | 5.3%    | 0.5 | <b>5.9%</b>    | 5.4%    | 0.5 |
| 经营利润率      | <b>2.1%</b>    | 1.8%    | 0.2 | <b>2.6%</b>    | 2.4%    | 0.3 | <b>3.3%</b>    | 3.1%    | 0.2 |
| 净利率        | <b>2.7%</b>    | 2.3%    | 0.4 | <b>2.6%</b>    | 2.4%    | 0.2 | <b>3.2%</b>    | 3.0%    | 0.2 |

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, 分部加法) 对比亚迪电子进行估值预测。我们预测比亚迪电子 2024 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 4%、9%、22%、3%、15% 和 35%，分别给予 11.0x、20.0x、10.0x、10.0x、28.0x 和 42.5x 的市盈率，得到 40.5 港元的目标价，维持“买入”评级，潜在升幅 23%。目前，我们并未将公司收购 Jabil 相关资产和业务会带来的潜在的收入和盈利预测影响反映在比亚迪电子未来三年预测中。

图表 4：比亚迪电子估值：分部加法

| 人民币百万             | 2024E 收入       | 毛利率         | 净利润          | 净利润<br>增速  | 目标<br>市盈率   | 估值            |
|-------------------|----------------|-------------|--------------|------------|-------------|---------------|
| 国际客户组装            | 64,609         | 2.9%        | 74           | 4%         | 11.0        | 816           |
| 国际客户零部件           | 4,873          | 18.8%       | 698          | 9%         | 20.0        | 13,954        |
| 安卓组装              | 18,043         | 3.1%        | 23           | 22%        | 10.0        | 225           |
| 安卓零部件             | 9,078          | 18.2%       | 1,523        | 3%         | 10.0        | 15,234        |
| 新型智能产品            | 23,731         | 14.8%       | 844          | 15%        | 28.0        | 23,619        |
| 汽车智能系统            | 27,278         | 14.8%       | 727          | 35%        | 42.5        | 30,911        |
| 其他                | 0              | 22.6%       | 0            | 5%         | 20.0        | 0             |
| <b>合计 (人民币百万)</b> | <b>147,611</b> | <b>8.5%</b> | <b>3,889</b> | <b>12%</b> | <b>21.8</b> | <b>84,760</b> |
| 人民币/港币            |                |             |              |            |             | 0.9291        |
| <b>市值 (港元百万)</b>  |                |             |              |            |             | <b>91,228</b> |
| 股数 (百万)           |                |             |              |            |             | 2,253         |
| <b>目标价 (港元)</b>   |                |             |              |            |             | <b>40.5</b>   |

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 (285.HK)



注: 截至 2023 年 8 月 28 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     | 12.1    | 买入 | 15.4     | 2023/3/30     | 手机品牌          |
| 688036 CH Equity | 传音控股       | 122.5   | 买入 | 130.8    | 2023/5/2      | 手机品牌          |
| 285 HK Equity    | 比亚迪电子      | 32.9    | 买入 | 40.5     | 2023/8/29     | 结构件、组装        |
| 600745 CH Equity | 闻泰科技       | 41.1    | 买入 | 49.9     | 2023/8/28     | ODM、功率半导体     |
| 002475 CH Equity | 立讯精密       | 31.0    | 买入 | 34.5     | 2022/5/27     | 结构件、组装        |
| 300433 CH Equity | 蓝思科技       | 11.0    | 买入 | 11.0     | 2022/5/27     | 结构件、组装        |
| 2018 HK Equity   | 瑞声科技       | 15.0    | 买入 | 17.5     | 2022/5/27     | 声学、光学器件       |
| 2382 HK Equity   | 舜宇光学科技     | 61.5    | 买入 | 77.8     | 24/8/2023     | 手机光学、车载光学     |
| 1478 HK Equity   | 丘钛科技       | 2.9     | 买入 | 3.4      | 24/8/2023     | 手机光学          |
| 603501 CH Equity | 韦尔股份       | 89.2    | 买入 | 109.7    | 2023/8/17     | 手机 CIS、车载 CIS |
| NIO US Equity    | 蔚来         | 10.6    | 买入 | 9.4      | 2023/6/15     | 新能源汽车         |
| 9866 HK Equity   | 蔚来-SW      | 83.5    | 买入 | 73.9     | 2023/6/15     | 新能源汽车         |
| XPEV US Equity   | 小鹏汽车       | 16.2    | 买入 | 10.2     | 2023/6/15     | 新能源汽车         |
| 9868 HK Equity   | 小鹏汽车-W     | 65.1    | 买入 | 40.1     | 2023/6/15     | 新能源汽车         |
| LI US Equity     | 理想汽车       | 38.8    | 买入 | 53.4     | 2023/8/10     | 新能源汽车         |
| 2015 HK Equity   | 理想汽车-W     | 152.3   | 买入 | 208.6    | 2023/8/10     | 新能源汽车         |
| 9863 HK Equity   | 零跑汽车       | 38.4    | 买入 | 47.6     | 2023/6/15     | 新能源汽车         |
| TSLA US Equity   | 特斯拉(TESLA) | 230.0   | 持有 | 275.1    | 2023/7/20     | 新能源汽车         |
| 1211 HK Equity   | 比亚迪股份      | 223.6   | 买入 | 280.4    | 2023/8/29     | 新能源汽车         |
| 002594 CH Equity | 比亚迪        | 232.6   | 买入 | 302.9    | 2023/8/29     | 新能源汽车         |
| 981 HK Equity    | 中芯国际       | 17.8    | 买入 | 21.6     | 2023/8/14     | 晶圆代工          |
| 688981 CH Equity | 中芯国际       | 48.3    | 买入 | 56.3     | 2023/8/14     | 晶圆代工          |
| 1347 HK Equity   | 华虹半导体      | 19.0    | 买入 | 25.5     | 2023/8/14     | 晶圆代工          |

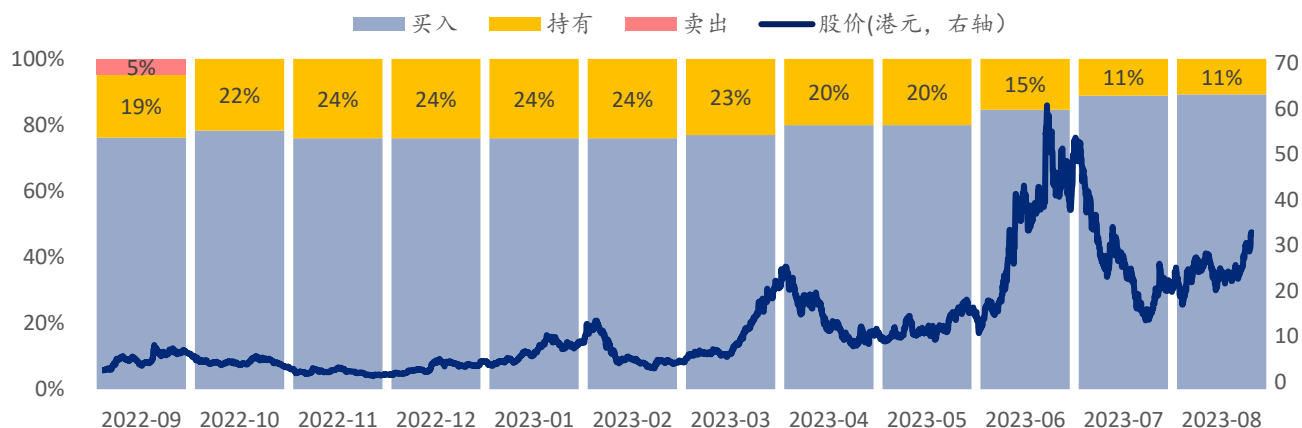
注: A股、港股截至2023年8月28日收盘价; 美股截至2023年8月25日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际



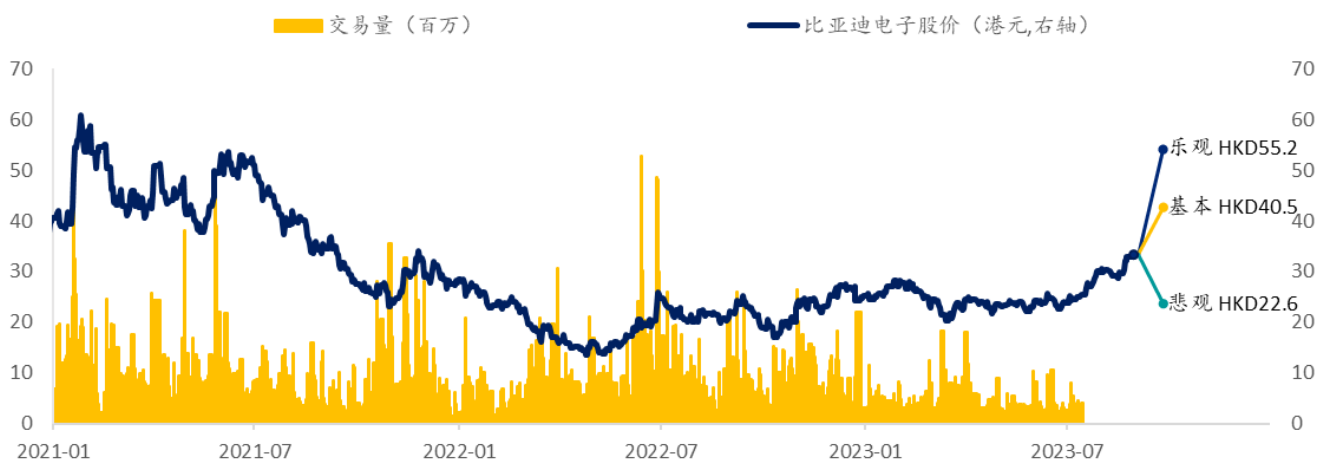
# SPDBI 乐观与悲观情景假设

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：55.2 港币（概率：25%）**

- 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；
- 海外客户拓展快于预期，带动收入贡献持续扩大；
- 公司收购业务并表，助力收入和利润大幅提升。

**悲观情景：公司收入增长不及预期**

**目标价：22.6 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人士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人士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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

