



比亚迪电子 (285.HK): 并表业务贡献可持续增量, 汽车电子高速增长

重申比亚迪电子“买入”评级, 维持目标价 36.7 港元, 潜在升幅 28%。

- 重申比亚迪电子的“买入”评级:** 我们认为比亚迪电子今明两年业绩增长确定性较高。其主要看点在于: 1) 收购的捷普并表有望在今明两年提供稳定的利润成长, 2) 汽车电子业务收入维持较高增速, 增速有望高于比亚迪汽车销量增速, 并可以传递为利润增量。另外, 今年全球和中国智能手机预期实现温和复苏, 出货量增长 0%-5%, 保障零部件业务稳定, 略有提升。我们预计比亚迪电子 2024 年、2025 年净利润将分别同比增长 16%、21%。结合当前 16.2x/13.4x 2024E/2025E 市盈率, 我们重申“买入”评级。
- 2023 年业绩大体符合预期:** 比亚迪电子 2023 年净利润达到人民币 40.4 亿元, 同比增长 118%, 符合此前盈利预喜。公司四季度收入 378 亿元, 同比增长 5%, 环比增长 5%。毛利率录得 6.7%, 同比增长 0.5 个百分点, 环比下降 3 个百分点, 主要由于组装业务占比提升。公司四季度利润达到 9.98 亿元, 同比增长 61%, 环比下降 35%, 符合预期。
- 业绩会要点:** 1) 国际大客户: 2023 年大客户收入占比达 48%。通过收购捷普, 公司可以加深与客户的合作程度, 从而切入所有主流产品线, 有望提供长期增量。2) 汽车电子: 智能座舱等产品持续高速增长, 新品类, 例如智能悬架等, 将持续导入。而且公司通过设计方案优化以及器件物料选型以保持毛利率稳定。3) AI 服务器: 比亚迪电子是 AI 龙头公司战略合作伙伴。AI 服务器, 包括散热器件等, 将贡献收入增量。首批 AI 服务器有望在今年 4 月份交付。
- 预测与估值:** 我们略微下调 2025 年的收入预测, 略微上调 2025 年的净利润预测, 总体而言大致维持比亚迪电子 2024 年、2025 年的盈利预测。因而, 我们维持 36.7 港元的目标价, 潜在升幅 28%。
- 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。收购业务并表后利润贡献不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2022-2026E)

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入净额	107,186	129,957	169,800	178,557	187,194
营收同比增速 (%)	20%	21%	31%	5%	5%
毛利率	5.9%	8.0%	8.0%	8.3%	8.6%
净利润	1,858	4,041	4,683	5,654	5,804
净利润同比增速 (%)	(20%)	118%	16%	21%	3%
目标 P/E (x)	40.9	18.8	16.2	13.4	13.1
目标 P/B (x)	3.0	2.6	2.3	2.0	1.7

E=浦银国际预测 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师
 tony_shen@spdbi.com
 (852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
 sia_huang@spdbi.com
 (852) 2809 0355

2024 年 3 月 28 日

评级

买入

目标价 (港元)	36.7
潜在升幅/降幅	+28%
目前股价 (港元)	28.7
52 周内股价区间 (港元)	21.4-40.4
总市值 (百万港元)	64,667
近 3 月日均成交额 (百万港元)	142

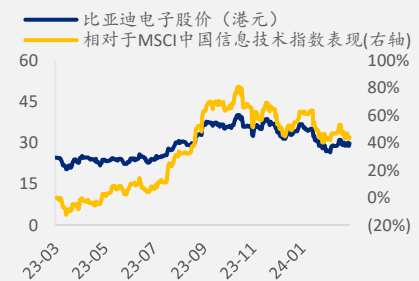
注: 截至 2024 年 3 月 27 日收盘价

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

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	107,186	129,957	169,800	178,557	187,194
销售成本	(100,836)	(119,523)	(156,220)	(163,748)	(171,112)
毛利润	6,350	10,434	13,580	14,809	16,081
经营支出	(5,739)	(6,729)	(7,731)	(8,678)	(9,571)
销售费用	(535)	(720)	(794)	(839)	(968)
管理费用	(1,235)	(1,288)	(1,820)	(1,914)	(2,084)
研发费用	(3,969)	(4,722)	(5,117)	(5,926)	(6,519)
经营利润	611	3,705	5,849	6,131	6,511
非经营收入	1,328	976	(414)	341	138
财务费用	(59)	(189)	(1,476)	(703)	(890)
政府补贴	179	236	416	398	382
其他费用	1,208	929	645	645	645
税前利润	1,939	4,681	5,434	6,472	6,648
税务费用	(81)	(640)	(752)	(818)	(844)
税后利润含少数股东权益	1,858	4,041	4,683	5,654	5,804
少数股东损益	-	-	-	-	-
净利润	1,858	4,041	4,683	5,654	5,804
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
基本每股收益 (元)	0.82	1.79	2.08	2.51	2.58
摊销每股收益 (元)	0.82	1.79	2.08	2.51	2.58

资产负债表

人民币百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	6,244	10,537	14,421	21,969	28,867
受限制资金	21	9	9	9	9
应收账款和应收票据	10,471	23,011	30,066	31,617	33,146
存货	17,046	18,541	14,186	13,534	12,951
其他流动负债	6,706	2,508	3,277	3,446	3,612
流动资产合计	40,488	54,607	61,959	70,574	78,586
物业、厂房及设备	14,417	22,064	23,841	25,575	27,272
土地使用权	-	-	-	-	-
无形资产	9	8,995	5,791	3,728	2,400
其他非流动资产	2,080	1,553	1,553	1,553	1,553
总资产	56,994	87,219	93,143	101,430	109,811
短期借贷	2,004	14,613	3,942	4,472	5,094
应付账款和应付票据	22,002	29,939	39,131	41,017	42,862
其他流动负债	6,136	10,199	13,326	14,013	14,691
流动负债合计	30,143	54,751	56,399	59,502	62,646
其他负债	1,216	3,138	3,138	3,138	3,138
总负债	31,359	57,888	59,536	62,640	65,784
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	21,583	25,278	29,555	34,738	39,974
股东权益合计	25,635	29,330	33,607	38,790	44,026
负债和股东权益合计	56,994	87,219	93,143	101,430	109,811

现金流量表

人民币百万元	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,961	9,225	21,356	14,212	13,894
税前利润	1,939	4,681	5,434	6,472	6,648
折旧	2,563	3,018	4,618	4,990	5,353
摊销	3	3	3,204	2,063	1,328
其他经营活动现金流	(712)	189	1,476	703	890
营运资金变动	2,309	2,163	8,851	1,505	1,409
应收账款减少 (增加)	(1,234)	(12,540)	(7,055)	(1,551)	(1,529)
库存减少 (增加)	(6,554)	(1,495)	4,356	652	582
应付账款增加 (减少)	10,304	7,937	9,192	1,886	1,845
其他经营资金变动	(207)	8,261	2,358	518	511
税务费用	(191)	(640)	(752)	(818)	(844)
利息收入 (支出)	52	(189)	(1,476)	(703)	(890)
投资活动现金流	(4,276)	(4,883)	(6,395)	(6,725)	(7,050)
资本支出	(4,037)	(4,894)	(6,395)	(6,725)	(7,050)
长期投资	(2)	-	-	-	-
银行存款增加	-	12	-	-	-
其他投资活动现金流	(237)	-	-	-	-
融资活动现金流	1,761	(48)	(11,077)	60	54
借款	2,009	12,608	(10,671)	531	622
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(232)	(187)	(406)	(470)	(568)
其他融资活动现金流	(16)	(12,470)	-	-	-
外汇损益	(27)	-	-	-	-
现金及现金等价物净流量	3,419	4,294	3,884	7,548	6,898
期初现金及现金等价物	2,825	6,244	10,537	14,421	21,969
期末现金及现金等价物	6,244	10,537	14,421	21,969	28,867

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
营运指标增速					
营业收入增速	20.4%	21.2%	30.7%	5.2%	4.8%
毛利润增速	5.3%	64.3%	30.2%	9.1%	8.6%
营业利润增速	(56.5%)	506.5%	57.9%	4.8%	6.2%
净利润增速	(19.6%)	117.6%	15.9%	20.7%	2.7%
盈利能力					
净资产收益率(平均)	7.5%	14.7%	14.9%	15.6%	14.0%
总资产报酬率	3.8%	5.6%	5.2%	5.8%	5.5%
投入资本回报率	2.1%	7.3%	13.4%	12.4%	11.6%
利润率					
毛利率	5.9%	8.0%	8.0%	8.3%	8.6%
营业利润率	0.6%	2.9%	3.4%	3.4%	3.5%
净利润率	1.7%	3.1%	2.8%	3.2%	3.1%
营运能力					
现金循环周期	22	22	15	5	2
应收账款周转天数	34	47	57	63	63
存货周转天数	50	54	38	31	28
应付账款周转天数	61	79	81	89	89
净债务	(4,260)	4,066	(10,488)	(17,506)	(23,782)
自由现金流	1,423	3,488	15,318	7,190	6,724
目标P/E(x)	40.9	18.8	16.2	13.4	13.1

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

图表 2: 比亚迪电子 (285.HK): 市盈率估值 (x)



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 比亚迪电子 (285.HK)



注: 截至 2024 年 3 月 27 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: 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	14.8	买入	18.6	21/3/2024	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	157.3	买入	179.4	26/2/2024	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	28.7	买入	36.7	28/3/2024	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	35.4	买入	49.9	26/10/2023	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	29.4	买入	34.5	24/10/2023	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	13.1	买入	11.4	29/5/2022	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	24.9	买入	28.8	25/3/2022	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	39.6	买入	80.8	10/11/2023	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	3.0	买入	5.1	10/11/2023	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	97.4	买入	127.9	10/11/2023	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.8	买入	9.4	15/6/2023	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	36.7	买入	73.9	15/6/2023	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	8.5	买入	12.4	21/3/2024	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	32.1	买入	48.6	21/3/2024	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	30.6	买入	40.8	23/3/2024	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	117.5	买入	159.5	23/3/2024	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	23.1	买入	29.8	26/3/2024	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	177.7	持有	202.9	26/1/2024	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	202.8	买入	280.4	3/11/2023	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	212.0	买入	302.9	3/11/2023	新能源汽车
981 HK Equity	中芯国际	14.9	买入	17.9	7/2/2024	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	43.4	买入	52.6	7/2/2024	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	15.0	买入	20.6	7/2/2024	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	30.5	买入	43.6	7/2/2024	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	39.5	买入	64.9	20/9/2023	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	19.2	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	36.5	买入	43.4	25/10/2023	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	44.4	买入	53.4	27/10/2023	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	24.2	买入	38.7	27/10/2023	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	141.2	买入	230.6	20/9/2023	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	38.2	买入	44.4	20/9/2023	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	28.1	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体

注: A 股、港股截至 2024 年 3 月 27 日收盘价, 美股截至 2024 年 3 月 26 日收盘价;

资料来源: Bloomberg、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

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 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。
- 3) 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。

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

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

