

## 买入

## 传统业务增长确定性强，携手英伟达拓展增长空间

比亚迪电子 (0285.HK)

2024-06-18 星期二

目标价: **48.29 港元**  
现价: 39.55 港元  
预计升幅: 22.1%

### 重要数据

日期	2024-06-17
收盘价 (港元)	39.55
总股本 (亿股)	25.53
总市值 (亿港元)	900
净资产 (亿港元)	293.3
总资产 (亿港元)	872.2
52 周高低 (港元)	39.55/22.3
每股净资产 (港元)	14.1

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

### 主要股东

Golden Link	65.76%
Worldwide Limited	

### 相关报告

比亚迪电子 (00285.HK) - 深度报告: 消费电子业务有望企稳, 汽车与储能成为新引擎  
-20230619

### 研究部

姓名: 杨森  
SFC: BJO644  
电话: 0755-21519178  
Email: yangsen@gyzq.com.hk

### 投资要点

#### ➤ AI 推动手机换机潮, 公司与消费电子大客户合作更加紧密

根据 Canalys 数据, 2024 年第一季度全球智能手机市场同比增长 10%, 达到 2.962 亿部, 市场表现高于预期。

公司宣布完成对捷普在中国部分资产的收购, 标志着公司与大客户的进一步关系巩固, 有望在未来占据更多的供应链份额。

#### ➤ 新能源汽车渗透率再创新高, 比亚迪 DM5 进一步加强市场竞争力

根据乘联会数据, 2024 年 1~5 月我国新能源乘用车累计销售 325.5 万辆, 同比增长 34.4%。其中 5 月新能源车渗透率达到 47%, 再创新高。公司母公司比亚迪集团 2024 年 1~5 月累计销售 127.13 万辆, 同比增长 26.8%。比亚迪集团于 2024 年 5 月发布了第五代 DM 技术, 实现全球最高发动机热效率 46.06%、全球最低百公里亏电油耗 2.9L 和全球最长综合续航 2100 公里, 搭载该技术的秦 L DM-i 和海豹 06 DM-i 同步上市, 预计将增强比亚迪集团的市场竞争力。

#### ➤ 公司携手英伟达, 拓展新的业务空间

公司自主研发生产的 AMR 搭载英伟达硬件平台, 能准确感知复杂环境并进行自主作业。公司与英伟达的合作范围不断拓展, 目前公司已经涵盖企业级通用服务器、存储服务器、AI 服务器及液冷散热等产品解决方案。

#### ➤ 维持“买入”评级, 目标价 48.29 港元/股

我们预测公司 2024~2026 年收入分别为 1613.1 (+24.1%)、1805.48 (+11.9%) 和 2014.95 (+11.6%) 亿元人民币, 归母净利润 50.43 (+24.8%)、63.71 (+26.3%) 和 76.72 (+20.4%) 亿元人民币, 3 年净利润平均增速为 23.8%。

我们认为公司合理估值为 20 倍 2024PE, 对应股价为 48.29 港元/股, 距现价有 22.1% 的升幅空间, 维持“买入”评级。

(百万元人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	107,186.3	129,957.0	161,310.3	180,547.5	201,495.0
同比增长		21.2%	24.1%	11.9%	11.6%
归母净利润	1,857.6	4,041.4	5,043.0	6,371.1	7,671.9
同比增长		117.6%	24.8%	26.3%	20.4%
毛利率	5.9%	8.0%	8.1%	8.7%	9.2%
每股收益(元)	0.82	1.79	2.24	2.83	3.40
PE@39.55HKD	44.5	20.4	16.4	13.0	10.8

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

## 报告正文

### AI 推动手机换机潮，公司与消费电子大客户合作更加紧密

越来越多 AI 大模型配置在手机端侧，提升用户体验，推动了全球手机出货量持续回升。根据 Canalsys 数据，2024 年第一季度全球智能手机市场同比增长 10%，达到 2.962 亿部，市场表现高于预期。

苹果公司推出 Apple Intelligence 套件，该套件深度整合进苹果 iPhone、MAC 和 iPad 等产品中，可优先置顶推送、生成图片等，适用于搭载 A17Pro 芯片的 iPhone 和搭载 M 系列芯片的设备。此外，苹果宣布与 OpenAI 合作，支持 GPT-4o 的 AI 能力。搭载上述能力的 iPhone16 等产品计划于今年 9 月上市，有望提升苹果手机的全球份额。

公司宣布完成对捷普在中国部分资产的收购，标志着公司与大客户的关系进一步巩固，有望在未来占据更多的供应链份额。

图 1：全球智能手机出货量和同比增速

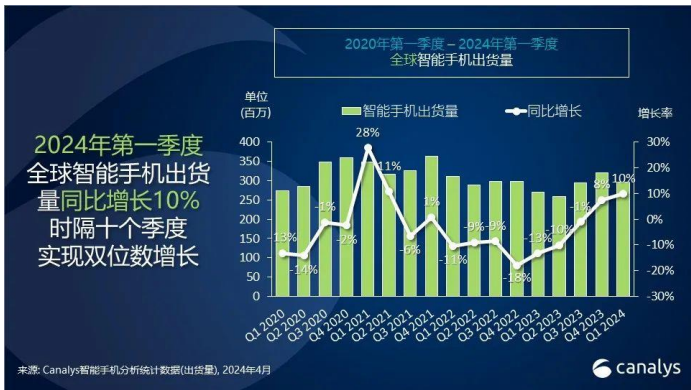
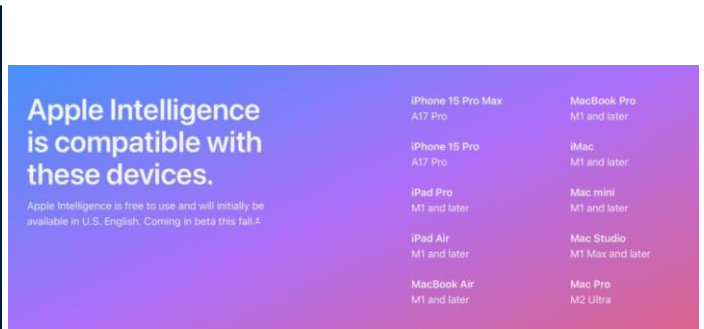


图 2：苹果 Apple Intelligence



资料来源: Canalsys、国元证券经纪（香港）整理

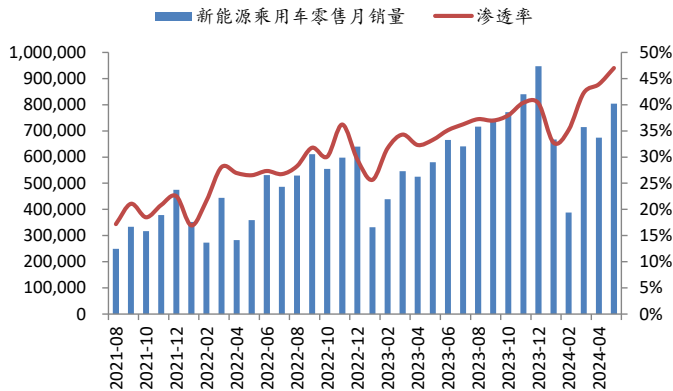
资料来源: 苹果官网、国元证券经纪（香港）整理

### 新能源汽车渗透率再创新高，比亚迪 DM5.0 进一步加强市场竞争力

根据乘联会数据，2024 年 1~5 月我国新能源乘用车累计销售 325.5 万辆，同比增长 34.4%。其中 5 月新能源车渗透率达到 47%，再创新高。

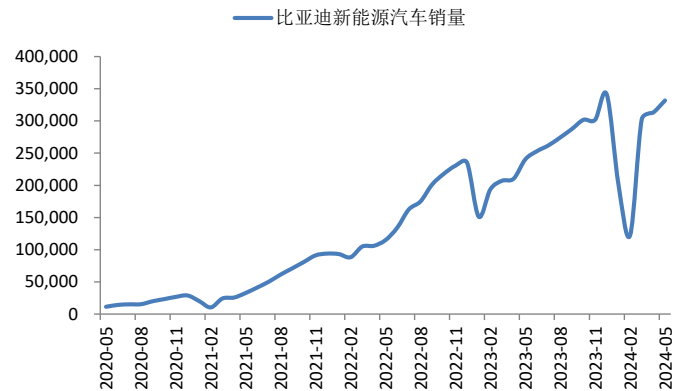
公司母公司比亚迪集团 2024 年 1~5 月累计销售 127.13 万辆，同比增长 26.8%。比亚迪集团于 2024 年 5 月发布了第五代 DM 技术，实现全球最高发动机热效率 46.06%、全球最低百公里亏电油耗 2.9L 和全球最长综合续航 2100 公里，搭载该技术的秦 L DM-i 和海豹 06 DM-i 同步上市，预计将增强比亚迪集团的市场竞争力。

图 3：我国新能源乘用车销量及增速



资料来源：乘联会、国元证券经纪（香港）整理

图 4：比亚迪新能源汽车销量



资料来源：比亚迪官网、国元证券经纪（香港）整理

### 公司携手英伟达，拓展新的业务空间

3月19日，公司携自主研发生产的AMR参加英伟达GTC大会。AMR(Autonomous Mobile Robot)自主移动机器人搭载英伟达硬件平台，能准确感知复杂环境并进行自主作业，在英伟达Omniverse Isaac sim软件的支持下，能提升自身的3D感知能力，解决迷航、立体地图建立等难题。

公司与英伟达的合作范围不断拓展，目前公司已经涵盖企业级通用服务器、存储服务器、AI服务器及液冷散热等产品解决方案。

图 5：公司研发的 AMR 机器人



资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

### 盈利预测与投资评级

我们认为公司在消费电子、汽车电子领域的主要合作客户都在不断增强其竞争实力，叠加行业仍在成长期，公司在这两个领域的业务将保持持续增长。公司扩大与英伟达的合作，将有助于公司拓展新的增长空间。

我们预测公司 2024~2026 年收入分别为 1613.1 (+24.1%)、1805.48 (+11.9%) 和 2014.95 (+11.6%) 亿元人民币，归母净利润 50.43 (+24.8%)、63.71 (+26.3%) 和 76.72 (+20.4%) 亿元人民币，3 年净利润平均增速为 23.8%。

我们认为公司合理估值为 20 倍 2024PE，对应股价为 48.29 港元/股，距现价有 22.1% 的升幅空间，维持“买入”评级。

表 1：公司各项业务收入预测

收入（亿元人民币）		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
消费电子	组装	559.8	680.5	837.8	888.1	959.1	1035.8
	零部件	156.6	141.6	136.4	140.5	147.5	156.4
	小计	716.3	822.1	974.2	1028.6	1106.6	1192.2
新型智能产品		124.5	152.1	184.4	221.3	270.0	332.1
新能源汽车		37.7	92.6	141.0	183.3	229.1	275.0
捷普					180.0	199.8	215.8
<b>总计</b>		<b>890.6</b>	<b>1071.9</b>	<b>1299.6</b>	<b>1613.1</b>	<b>1805.5</b>	<b>2015.0</b>
增速		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
消费电子	组装		21.6%	23.1%	6.0%	8.0%	8.0%
	零部件		-9.6%	-3.6%	3.0%	5.0%	6.0%
	小计		14.8%	18.5%	5.6%	7.6%	7.7%
新型智能产品			22.2%	21.3%	20.0%	22.0%	23.0%
新能源汽车			145.7%	52.2%	30.0%	25.0%	20.0%
捷普						11.0%	8.0%
<b>总计</b>			<b>20.4%</b>	<b>21.2%</b>	<b>24.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.6%</b>

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）整理

表 2：消费电子行业可比估值（20240618）

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿港元)	主营业务收入（亿元人民币）			归母净利润（亿元人民币）			PE		PB
				2022	2023	增速	2022	2023	增速	2023	2024E	2023
2382.HK	舜宇光学科技	49.75	496.1	332.0	316.8	-4.6%	26.5	7.5	-71.7%	44.9	29.3	2.2
2018.HK	瑞声科技	31.60	345.0	206.3	204.2	-1.0%	7.9	5.2	-34.3%	46.4	24.2	1.6
1478.HK	丘钛科技	4.21	45.4	137.6	125.3	-8.9%	-0.8	-0.9	13.7%	55.2	16.2	0.9
1810.HK	小米集团-W	17.32	3,946.4	2,800.4	2,709.7	-3.2%	50.7	140.2	176.9%	22.5	28.0	2.4
1415.HK	高伟电子	24.15	188.7	77.7	65.4	-15.8%	1.0	0.5	-51.6%	56.9	27.4	6.5
平均						-6.7%			6.6%	45.2	25.0	2.7
<b>0285.HK</b>	<b>比亚迪电子</b>	<b>39.55</b>	<b>811.7</b>	<b>1,071.9</b>	<b>1,299.6</b>	<b>21.2%</b>	<b>10.6</b>	<b>38.0</b>	<b>256.8%</b>	<b>20.0</b>	<b>15.9</b>	<b>2.8</b>

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）整理

**财务报表摘要**

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产:</b>						营业收入	107,186.3	129,957.0	161,310.3	180,547.5	201,495.0
现金及现金等价物	6,243.7	10,537.4	12,508.7	14,106.1	15,207.3	营业成本	-100,836.0	-119,522.9	-148,282.4	-164,877.2	-182,912.1
应收款项合计	17,177.5	25,519.0	22,583.4	24,915.6	27,403.3	毛利	6,350.3	10,434.1	13,027.9	15,670.2	18,582.9
存货	17,046.4	18,541.5	23,390.0	25,276.6	27,201.8	其他收入及收益, 净额	1,508.5	1,284.5	1,396.5	1,340.5	1,368.5
其他流动资产	20.6	9.1	30.9	37.1	44.5	政府补助及津贴	178.7	236.2	207.5	221.8	214.6
<b>流动资产合计</b>	<b>40,488.2</b>	<b>54,607.0</b>	<b>58,513.0</b>	<b>64,335.4</b>	<b>69,857.0</b>	研发费用	-3,969.4	-4,721.7	-5,855.6	-6,680.3	-7,858.3
<b>非流动资产:</b>						销售费用	-535.4	-719.6	-902.1	-956.9	-1,027.6
固定资产净值	12,941.0	19,709.2	22,271.4	25,612.1	28,173.3	管理费用	-1,234.5	-1,287.8	-1,580.8	-1,751.3	-1,934.4
其他长期投资						其他支出-经营	-277.4	-330.9	-304.2	-317.5	-310.8
商誉及无形资产	749.2	10,560.3	10,454.7	10,350.2	10,246.6	金融资产减值	-23.6	-25.0	-24.3	-24.7	-24.5
土地使用权	735.7	789.6	773.8	758.3	743.2	财务费用	-58.5	-188.6	-234.1	-262.0	-292.4
其他非流动资产	2,080.3	1,552.6	1,259.3	901.1	656.4	除税前盈利	1,938.6	4,681.1	5,730.7	7,239.9	8,718.0
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,506.1</b>	<b>32,611.7</b>	<b>34,759.2</b>	<b>37,621.7</b>	<b>39,819.5</b>	所得税	-81.0	-639.8	-687.7	-868.8	-1,046.2
<b>总资产</b>	<b>56,994.3</b>	<b>87,218.7</b>	<b>93,272.2</b>	<b>101,957.0</b>	<b>109,676.5</b>	<b>净利润(不含少数股东权益)</b>	<b>1,857.6</b>	<b>4,041.4</b>	<b>5,043.0</b>	<b>6,371.1</b>	<b>7,671.9</b>
<b>流动负债:</b>											
应付账款及票据	22,002.3	29,939.1	35,587.8	41,219.3	45,728.0	<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
应交税金	363.2	607.5	485.4	546.4	515.9	经营活动产生的现金流量净额	5,961.2	10,242.9	10,171.3	9,107.4	8,131.3
交易性金融负债	18.2	5.3	-	-	-	投资活动产生的现金流量净额	-4,276.1	-17,735.4	-5,000.0	-4,500.0	-4,050.0
短期借贷及长期借贷当期到期部	2,004.3	14,612.7	12,052.7	9,644.7	7,260.7	筹资活动产生的现金流量净额	1,761.1	11,822.8	-3,200.0	-3,010.0	-2,980.0
其他流动负债	5,754.8	9,586.0	8,946.0	8,344.0	7,748.0	汇率变动的影响	-27.3	-36.7	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>30,142.8</b>	<b>54,750.6</b>	<b>57,071.8</b>	<b>59,754.4</b>	<b>61,252.6</b>	<b>现金净流量:</b>					
<b>非流动负债:</b>						现金及现金等价物净增加额	3,418.9	4,293.7	1,971.3	1,597.4	1,101.3
其他非流动负债	1,216.5	3,137.7	2,840.8	3,743.5	3,828.6	现金及现金等价物期初余额	2,824.7	6,243.7	10,537.4	12,508.7	14,106.1
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,216.5</b>	<b>3,137.7</b>	<b>2,840.8</b>	<b>3,743.5</b>	<b>3,828.6</b>	现金及现金等价物期末余额	6,243.7	10,537.4	12,508.7	14,106.1	15,207.3
<b>总负债</b>	<b>31,359.3</b>	<b>57,888.3</b>	<b>59,912.6</b>	<b>63,498.0</b>	<b>65,081.2</b>						
<b>股东权益:</b>						<b>(百万元人民币)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
普通股股本	4,052.2	4,052.2	4,052.2	4,052.2	4,052.2	营业收入	107,186.3	129,957.0	161,310.3	180,547.5	201,495.0
储备	21,770.6	25,455.5	29,489.9	34,586.8	40,724.3	同比增长		21.2%	24.1%	11.9%	11.6%
其他综合性收益	-187.7	-177.4	-182.6	-180.0	-181.3	归母净利润	1,857.6	4,041.4	5,043.0	6,371.1	7,671.9
普通股权益总额	25,635.1	29,330.4	33,359.6	38,459.0	44,595.2	同比增长		117.6%	24.8%	26.3%	20.4%
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>25,635.1</b>	<b>29,330.4</b>	<b>33,359.6</b>	<b>38,459.0</b>	<b>44,595.2</b>	毛利率	5.9%	8.0%	8.1%	8.7%	9.2%
<b>股东权益合计</b>	<b>25,635.1</b>	<b>29,330.4</b>	<b>33,359.6</b>	<b>38,459.0</b>	<b>44,595.2</b>	每股收益(元)	0.82	1.79	2.24	2.83	3.40
<b>总负债及总权益</b>	<b>56,994.4</b>	<b>87,218.6</b>	<b>93,272.2</b>	<b>101,957.0</b>	<b>109,676.5</b>	PE@39.55HKD	44.5	20.4	16.4	13.0	10.8

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

## 投資評級定義和免責條款

### 投資評級

買入	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅不小於 20%
持有	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅在正負 20% 之間
賣出	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅不小於 -20%
未評級	對未來 12 個月內目標價不做判斷

### 免責條款

#### 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的投資策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

#### 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版。复制、刊登、發表或引用。

#### 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。