

买入

业务布局稳健，中长期增长确定性强

比亚迪电子 (0285.HK)

2025-4-30 星期三

【投资要点】

目标价: 42.05 港元

现价: 32.3 港元

预计升幅: 30.2%

重要数据

日期	2025-4-30
收盘价 (港元)	32.3
总股本 (亿股)	22.53
总市值 (亿港元)	728
净资产 (亿元)	349.90
总资产 (亿元)	975.63
52 周高低 (港元)	25.2/61.55
每股净资产 (元)	16.2

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Golden Link Worldwide Limited
65.76%

相关报告

比亚迪电子(285.HK)深度报告-20230619

比亚迪电子(285.HK)更新报告-20240618

➤ 公司业务整体呈稳步上升态势

公司 2025 年 Q1 实现营业收入 368.8 亿元人民币, 同比增长 1.10%。毛利下降至 23.25 亿元人民币, 同比减少 7.35%。母公司权益拥有人应占溢利为 6.22 亿元人民币, 较去年同期增长 1.92%。

➤ 北美大客户高端新产品有望推动金属零部件业务恢复增长

公司 2025Q1 毛利下降的主要因素之一是北美大客户高端产品需求不及预期。16Pro 和 16 ProMax 这两款高端产品销量合计占 16 系列销量的 38%, 低于去年同期 15Pro 机型的 45%。由于高端款产品的外壳采用钛合金材质, 价值量大幅高于标准款的铝合金材质。因而直接影响了公司金属零部件业务的收入。北美大客户预计在 2026 年推出折叠屏手机, 该产品采用钛合金外壳的概率很高, 有利于公司金属零部件业务获得较大的收入增长弹性。

➤ 2025Q1 母公司汽车销量增长 72.3%, 公司汽车业务有望保持同步增长

2025 年 1~3 月公司的母公司比亚迪股份 (1211.HK) 累计生产新能源汽车 1,057,079 辆, 同比增长 72.64%。公司为母公司提供越来越广泛的零部件, 包括智能座舱、智能驾驶、热管理和悬架等。随着母公司汽车销量的稳步提升, 公司汽车业务有望保持同步甚至更高速度的增长。

➤ 给予“买入”评级, 目标价 42.05 港元/股

我们认为公司与消费电子、新能源汽车以及新型智能产品领域主要客户的合作仍在不断深化, 叠加行业仍在成长期, 公司在中长期成长的确定性依然很强。我们预测公司 2025~2027 年 3 年净利润平均增速为 18.8%。公司稳健合理估值为 17 倍 2025PE, 对应股价为 42.05 港元/股, 距现价有 30.2% 的升幅空间, 维持“买入”评级。

(百万元人民币)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	129,957.0	177,305.5	198,942.4	219,241.8	238,213.2
同比增长		36.4%	12.2%	10.2%	8.7%
归母净利润	4,041.4	4,265.6	5,166.5	6,401.3	7,131.9
同比增长		5.5%	21.1%	23.9%	11.4%
毛利率	8.0%	6.9%	7.6%	8.0%	7.9%
每股收益(元)	1.79	1.89	2.29	2.84	3.17
PE@32.3HKD	16.7	15.8	13.1	10.5	9.5

数据来源: wind、公司年报、国元证券经纪(香港)预测和整理

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

【报告正文】

➤ 公司业务整体呈稳步上升态势

公司 2024 年实现总营业收入 1,773.06 亿元, 同比增长 36.43%; 税前利润为 47.40 亿元, 同比增长 1.27%; 实现净利润 42.66 亿元, 同比增长 5.55%。

公司 2025 年 Q1 实现营业收入 368.8 亿元人民币, 同比增长 1.10%。毛利下降至 23.25 亿元人民币, 同比减少 7.35%。母公司权益拥有人应占溢利为 6.22 亿元人民币, 较去年同期增长 1.92%, 每股基本及摊薄盈利为 0.28 元人民币, 增幅为 1.92%。

➤ 北美大客户高端新产品有望推动金属零部件业务恢复增长

手机行业整体保持销量平稳增长的态势。Canalys 预计未来 5 年全球智能手机出货量保持低个位数增长。

图 1: 全球智能手机出货量预测 (2025~2030)



资料来源: Canalys、国元证券经纪 (香港) 整理

公司 2025Q1 毛利下降的主要因素之一是北美大客户高端产品需求不及预期。

根据消费者情报研究合作伙伴(CIRP)的数据, 16Pro 和 16 ProMax 这两款高端产品销量合计占 16 系列销量的 38%, 低于去年同期 15Pro 机型的 45%, 16 标准版销量占比升至 20%, 而去年同期 15 标准版的占比仅为 14%。

从北美大客户官网的产品介绍可知, 高端款的外壳采用钛合金材质, 价值量大幅高于标准款的铝合金材质。因而, 高端款销量占比下降直接影响了公司金属零部件业务的收入。

根据市场综合信息, 北美大客户预计在 2026 年推出折叠屏手机。从重量、美观

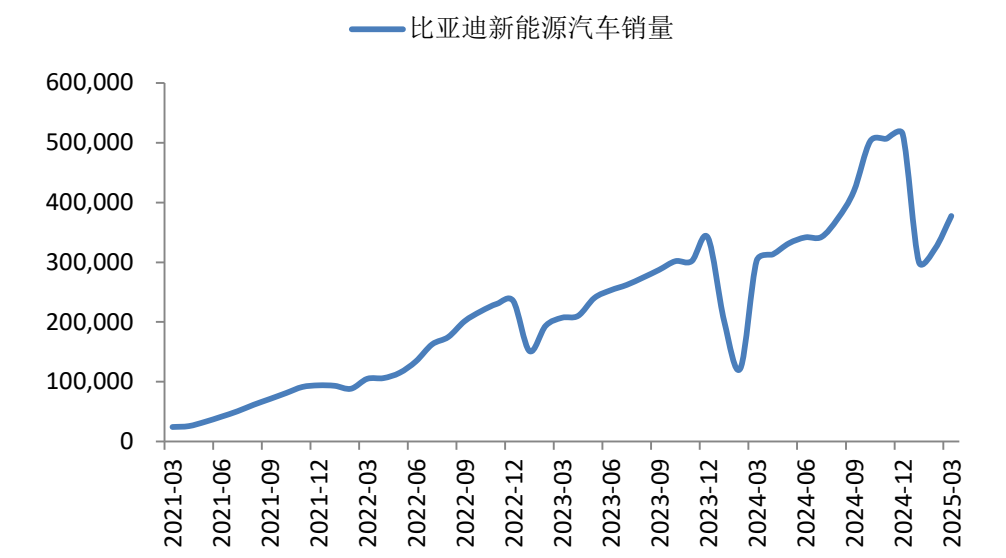
等角度分析，该产品采用钛合金外壳的概率很高，有利于公司金属零部件业务获得较大的收入增长弹性。

➤ **2025Q1 母公司汽车销量增长 72.3%，公司汽车业务有望保持同步增长**

2025 年 1~3 月公司的母公司比亚迪股份（1211.HK）累计生产新能源汽车 1,057,079 辆，同比增长 72.64%。

公司为母公司提供越来越广泛的零部件，包括智能座舱、智能驾驶、热管理和悬架等。随着母公司汽车销量的稳步提升，公司汽车业务有望保持同步甚至更高速度的增长。

图 2：比亚迪股份新能源汽车月度销量



资料来源：比亚迪公告、国元证券经纪（香港）整理

➤ **给予“买入”评级，目标价 42.05 港元/股**

我们认为公司与消费电子、新能源汽车以及新能智能产品领域主要客户的合作仍在不断深化，叠加行业仍在成长期，公司在中长期成长的确定性依然很强。随着公司产品价值量的提升，公司净利润有望以快于收入的速度增长。

我们预测公司 2025~2027 年收入分别为 1989.4（+12.2%）、2192.4（+10.2%）和 2382.1（+8.7%）亿元人民币，归母净利润 51.67（+21.1%）、64.01（+23.9%）和 71.32（+11.4%）亿元人民币，3 年净利润平均增速为 18.8%。

我们认为公司稳健合理估值为 17 倍 2025PE，对应股价为 42.05 港元/股，距现价有 30.2% 的升幅空间，维持“买入”评级。

表 1：消费电子行业估值（20250429）

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	
				2023	2024	增速	2023	2024	增速	2024	2025E
2382.HK	舜宇光学科技	65.55	717.1	316.8	382.9	20.9%	10.99	26.99	145.5%	24.6	19.5
2018.HK	瑞声科技	36.20	445.2	204.2	273.3	33.8%	7.40	17.97	142.7%	22.9	17.3
1478.HK	丘钛科技	6.53	77.3	125.3	161.5	28.9%	0.82	2.79	240.7%	25.7	13.9
1810.HK	小米集团-W	47.45	12,960.6	2,709.7	3,659.1	35.0%	174.75	236.58	35.4%	50.7	36.6
1415.HK	高伟电子	22.15	191.9	65.4	179.3	174.0%	3.30	8.56	159.4%	20.8	13.1
平均						58.5%			144.7%	28.9	20.1
0285.HK	比亚迪电子	32.00	727.8	1,299.6	1,773.1	36.4%	40.41	42.66	5.5%	15.8	12.9

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 原材料成本上涨超出预期；
2. 市场竞争超出预期；
3. 消费需求不及预期；
4. 国际贸易环境恶化。

【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:						营业收入					
现金及现金等价物	10,537.4	7,052.0	8,378.4	9,845.6	10,711.1	营业收入	129,957.0	177,305.5	198,942.4	219,241.8	238,213.2
应收账款合计	25,519.0	35,274.8	37,799.1	41,655.9	45,260.5	营业成本	-119,522.9	-165,004.2	-183,829.1	-201,719.0	-219,340.7
存货	18,541.5	18,088.7	19,894.2	21,924.2	23,821.3	毛利	10,434.1	12,301.3	15,113.3	17,522.8	18,872.5
其他流动资产	9.1	0.1	13.7	16.4	19.7	其他收入及收益, 净额	1,284.5	1,347.9	1,316.2	1,332.1	1,324.1
流动资产合计	54,607.0	60,415.6	66,085.3	73,442.1	79,812.5	政府补助金及津贴	236.2	327.4	281.8	304.6	293.2
非流动资产:						研发费用	-4,721.7	-4,889.3	-5,968.3	-6,577.3	-6,670.0
固定资产净值	19,709.2	17,113.1	19,337.8	22,238.5	24,462.3	销售费用	-719.6	-1,888.5	-1,989.4	-2,192.4	-2,382.1
其他长期投资						管理费用	-1,287.8	-1,596.6	-1,949.6	-2,126.6	-2,286.8
商誉及无形资产	10,560.3	10,095.1	9,994.1	9,894.2	9,795.3	其他支出-经营	-330.9	-297.2	-314.1	-305.6	-309.8
土地使用权	789.6	-	-	-	-	金融资产减值	-25.0	-43.9	-34.5	-39.2	-36.8
其他非流动资产	1,552.6	2,723.6	1,259.3	901.1	656.4	财务费用	-188.6	-520.9	-584.5	-644.1	-699.8
非流动资产合计	32,611.7	29,931.7	30,591.3	33,033.8	34,914.0	除税前溢利	4,681.1	4,740.4	5,871.0	7,274.2	8,104.4
总资产	87,218.7	90,347.3	96,676.6	106,475.8	114,726.5	所得税	-639.8	-474.8	-704.5	-872.9	-972.5
流动负债:						净利润(不含少数股东权益)	4,041.4	4,265.6	5,166.5	6,401.3	7,131.9
应付账款及票据	29,939.1	35,331.2	41,361.6	48,412.6	54,835.2	现金流量表					
应交税金	607.5	942.9	775.2	859.1	817.1		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
短期借贷及长期借贷当期到期部	14,612.7	6,505.0	5,305.0	4,105.0	3,025.0	经营活动产生的现金流量净额	10,242.9	6,713.7	6,026.4	5,977.2	5,195.5
其他流动负债	9,591.3	8,044.3	5,484.3	3,076.3	692.3	投资活动产生的现金流量净额	-17,735.4	-2,655.3	-1,500.0	-1,500.0	-1,350.0
流动负债合计	54,750.6	50,823.4	52,926.1	56,452.9	59,369.6	筹资活动产生的现金流量净额	11,822.8	-7,581.9	-3,200.0	-3,010.0	-2,980.0
非流动负债:						汇率变动的影响	-36.7	38.2	-	-	-
长期借贷	-	4,302.4	4,087.3	3,882.9	3,688.8	现金净流量:					
其他非流动负债	3,137.7	2,819.8	3,217.2	4,528.6	4,373.4	现金及现金等价物净增加额	4,293.7	-3,485.3	1,326.4	1,467.2	865.5
非流动负债合计	3,137.7	7,122.2	7,304.5	8,411.5	8,062.2	现金及现金等价物期初余额	6,243.7	10,537.4	7,052.0	8,378.4	9,845.6
总负债	57,888.3	57,945.6	60,230.5	64,864.4	67,431.8	现金及现金等价物期末余额	10,537.4	7,052.0	8,378.4	9,845.6	10,711.1
股东权益:						(百万元人民币)					
普通股股本	4,052.2	4,052.2	4,052.2	4,052.2	4,052.2		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
储备	25,455.5	28,349.4	32,482.6	37,603.6	43,309.1	营业收入	129,957.0	177,305.5	198,942.4	219,241.8	238,213.2
其他综合性收益	-177.4	-	-88.7	-44.4	-66.5	同比增长		36.4%	12.2%	10.2%	8.7%
普通股权益总额	29,330.4	32,401.7	36,446.1	41,611.5	47,294.8	归母净利润	4,041.4	4,265.6	5,166.5	6,401.3	7,131.9
归属母公司股东权益	29,330.4	32,401.7	36,446.1	41,611.5	47,294.8	同比增长		5.5%	21.1%	23.9%	11.4%
股东权益合计	29,330.4	32,401.7	36,446.1	41,611.5	47,294.8	毛利率	8.0%	6.9%	7.6%	8.0%	7.9%
总负债及总权益	87,218.7	90,347.3	96,676.6	106,475.8	114,726.5	每股收益(元)	1.79	1.89	2.29	2.84	3.17
						PE@32.3HKD	16.7	15.8	13.1	10.5	9.5

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>