公司研究

# 25Q1 金属零部件收入同比下滑，25 年新能源汽车&AI 新业务有望高速增长

## ——比亚迪电子（0285.HK）2025 年一季报点评

**业绩：**25Q1 公司实现收入 368.80 亿元（人民币，下同），同比上升 1.10%；毛利润 23.25 亿元，同比下降 7.35%，对应毛利率为 6.3%，同比下降约 0.6pct，主要系高端手机销量减少致金属零部件收入下滑；归母净利润 6.22 亿元，同比上升 1.92%，主要系期间费用减少。

**25Q1 金属零部件收入下滑，分析部分由于北美大客户高端机型占比下降。**根据 IDC 数据，25Q1 全球智能手机出货量同比上升 1.5%，其中北美大客户智能手机出货量同比上升 10.0%，增速高于同业。根据美国消费者情报研究合作伙伴公司（CIRP），25Q1 北美大客户 16 pro 和 pro max 2 款高端机型销量占比为 38%，较 24Q1 15pro 和 pro max 2 款高端机型销量占比下降 7pct。我们认为北美大客户高端机型销量占比下降，是导致公司 25Q1 手机金属零部件收入下滑的主要因素之一。 展望 25 年，我们预计：1）公司在北美大客户的份额有望持续提升；2）通过提升自动化水平驱动效率、良率将进一步改善。

**全面布局AI领域，赋能新型智能产品业务发展。**公司持续完善AI数据中心、AI机器人赛道布局。其中，AI服务器已于24年内实现量产、液冷和电源产品完成开发，自主移动物流机器人已于24年内完成开发并应用于公司制造场景。展望25年，综合：1）算力需求持续增长；2）含人形机器人在内的先进机器人解决方案加速应用，有望驱动公司AI数据中心和AI机器人相关产品收入增长。

**汽车智能化进程持续推进，预计公司25年新能源汽车业务收入有望高速增长。**综合：1）新能源汽车市场规模持续扩大、电动化渗透率持续提升；2）智驾加速下沉至中低端车型；3）底盘智能化水平持续提升，智能悬架加速渗透，驱动公司智能座舱、热管理产品出货量提升，智驾辅助系统出货量和产品规格提升。我们预计2025年公司汽车业务收入有望保持高速增长。

**盈利预测、估值与评级：**维持公司 25-27 年净利润预测 52.96/61.95/73.18 亿元人民币。考虑到公司新能源汽车业务有望高速增长，AI 新业务取得积极进展，维持“增持”评级。

**风险提示：**安卓手机需求下降；北美大客户项目进展不及预期；汽车业务增长不及预期。

**公司盈利预测与估值简表**

| 指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万人民币） | 129,957 | 177,306 | 194,499 | 211,626 | 227,606 |
| 营业收入增长率（%） | 21.2 | 36.4 | 9.7 | 8.8 | 7.6 |
| 净利润（百万人民币） | 4,041 | 4,266 | 5,296 | 6,195 | 7,318 |
| EPS（人民币） | 1.79 | 1.89 | 2.35 | 2.75 | 3.25 |
| EPS 增长率（%） | 117.6 | 5.5 | 24.2 | 17.0 | 18.1 |
| P/E | 17 | 16 | 13 | 11 | 9 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止 2025-04-28；按照 1HKD=0.9409 RMB 换算

**增持（维持）**

**当前价：31.8 港元**


**作者**

**分析师：付天姿**

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

**分析师：王贇**

执业证书编号：S0930522120001

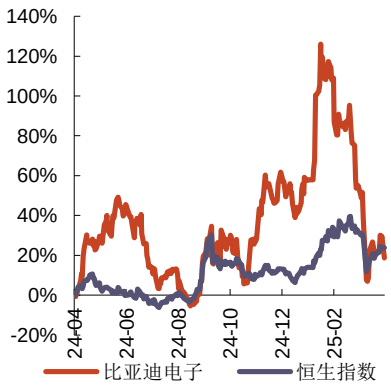
021-52523862

yunwang@ebscn.com


**市场数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(亿股) | 22.53 |
| 总市值(亿港元)： | 716.52 |
| 一年最低/最高(港元)： | 24.85-61.55 |
| 近 3 月换手率： | 124.6% |

**股价相对走势**




**收益表现**

| % | 1M | 3M | 1Y |
|---|---|---|---|
| 相对 | -17.3 | -33.5 | 4.6 |
| 绝对 | -23.5 | -24.7 | 29.1 |

资料来源：Wind

**相关研报**

24 年业绩低于预期，25 年新能源汽车业务有望高速增长，关注 AI 新业务进展……2024-03-29

24H1 业绩受户储拖累，关注汽车&AI 新业务进展……2024-09-01

**财务报表与盈利预测（单位：百万人民币）**

| 利润表 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **主营收入** | 129,957 | 177,306 | 194,499 | 211,626 | 227,606 |
| **营业成本** | (119,523) | (165,004) | (180,351) | (195,208) | (208,535) |
| **毛利** | 10,434 | 12,301 | 14,148 | 16,418 | 19,071 |
| 其它收入 | 443 | 739 | 1,339 | 927 | 645 |
| 营业开支 | (6,754) | (8,418) | (9,296) | (10,176) | (11,397) |
| **营业利润** | 4,123 | 4,622 | 6,192 | 7,168 | 8,319 |
| 财务成本净额 | 52 | (213) | (174) | (129) | (3) |
| 应占利润及亏损 | 506 | 331 | 0 | 0 | 0 |
| **税前利润** | 4,681 | 4,740 | 6,018 | 7,039 | 8,315 |
| 所得税开支 | (640) | (475) | (722) | (845) | (998) |
| **税后经营利润** | 4,041 | 4,266 | 5,296 | 6,195 | 7,318 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 4,041 | 4,266 | 5,296 | 6,195 | 7,318 |
| 息税折旧前利润 | 7,282 | 11,021 | 11,191 | 13,413 | 15,576 |
| 息税前利润 | 4,123 | 4,622 | 5,892 | 7,118 | 8,319 |
| 每股收益（元） | 1.79 | 1.89 | 2.35 | 2.75 | 3.25 |
| 每股股息（元） | 0.17 | 0.54 | 0.71 | 0.82 | 0.97 |

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测;

| 资产负债表 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **总资产** | 87219 | 90347 | 91700 | 114596 | 105501 |
| **流动资产** | 54607 | 60416 | 64234 | 77077 | 72702 |
| 现金及短期投资 | 10546 | 7052 | 14714 | 23300 | 15007 |
| 有价证券及短期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 23308 | 32777 | 28971 | 31522 | 33902 |
| 存货 | 18541 | 18089 | 18035 | 19521 | 20854 |
| 其它流动资产 | 2211 | 2497 | 2514 | 2735 | 2940 |
| **非流动资产** | 32612 | 29932 | 27466 | 37519 | 32799 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产净额 | 19361 | 16875 | 14600 | 26251 | 21314 |
| 其他非流动资产 | 13251 | 13056 | 12866 | 11268 | 11485 |
| **总负债** | 57888 | 57946 | 55214 | 58083 | 58950 |
| **流动负债** | 54751 | 50823 | 47581 | 50053 | 50734 |
| 应付账款 | 29939 | 35331 | 36070 | 37090 | 37536 |
| 短期借贷 | 14613 | 6505 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 10199 | 8987 | 11511 | 12963 | 13197 |
| **长期负债** | 3138 | 7122 | 7633 | 8030 | 8216 |
| 长期债务 | 0 | 4302 | 4302 | 4302 | 4302 |
| 其它 | 3138 | 2820 | 3331 | 3727 | 3914 |
| **股东权益合计** | 29330 | 32402 | 36486 | 41091 | 46551 |
| 股东权益 | 29330 | 32402 | 36486 | 41091 | 46551 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **负债及股东权益总额** | 87219 | 90347 | 91700 | 99174 | 105501 |
| 净现金/(负债) | (7204) | (6575) | 7081 | 15270 | 6790 |
| 营运资本 | 11910 | 15535 | 10936 | 13953 | 17219 |
| 长期可运用资本 | 32468 | 39524 | 44119 | 49121 | 54767 |
| 股东及少数股东权益 | 29330 | 32402 | 36486 | 41091 | 46551 |

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

| 现金流量表 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 10,243 | 6,714 | 17,462 | 12,357 | 11,057 |
| 净利润 | 4,041 | 4,266 | 5,296 | 6,195 | 7,318 |
| 折旧与摊销 | 3,160 | 6,398 | 5,299 | 6,295 | 7,257 |
| 营运资本变动 | (426) | (434) | 4,599 | (3,017) | (3,266) |
| 其它 | 3,468 | (3,517) | 2,268 | 2,885 | (252) |
| **投资活动现金流** | (17,735) | (2,655) | (2,279) | (2,450) | (2,300) |
| 资本性支出净额 | (3,591) | (2,655) | (3,000) | (2,500) | (2,300) |
| 资产处置 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它资产变化 | (14,144) | (1) | 721 | 50 | 0 |
| **自由现金流** | 4,377 | 1,195 | 13,313 | 7,006 | 8,010 |
| **融资活动现金流** | 11,823 | (7,582) | (7,521) | (1,321) | (1,628) |
| 股本变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净债务变化 | 12,608 | (3,805) | (6,505) | 0 | 0 |
| 派发红利 | (439) | (160) | (1,212) | (1,589) | (1,858) |
| 其它长期负债变化 | (346) | (3,617) | 196 | 268 | 230 |
| **净现金流** | 4,330 | (3,523) | 7,662 | 9,907 | 7,129 |

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测;

## 行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 光大证券研究所

**上海**
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

**北京**
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

**深圳**
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

**香港**
**中国光大证券国际有限公司**
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

**英国**
**Everbright Securities(UK) Company Limited**
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP