

比亚迪电子 (00285.HK)

强烈推荐 (维持)

Q2 超预期源于业务优化和财务费用减少, 关注公司 AI 算力领域进展

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 41.18 港元

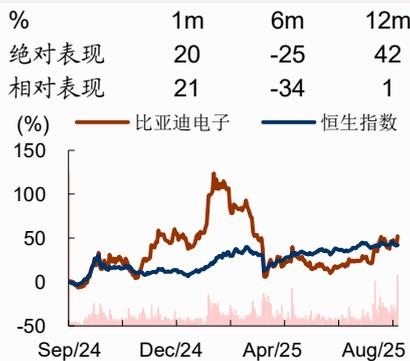
公司公告 25 年中报, 25H1 收入 806.1 亿元同比+2.6%, 毛利 55.4 亿元同比+3.1%, 归母净利 17.3 亿元同比+14.0%, 毛利率 6.88%同比+0.03pct, 净利率 2.15%同比+0.24pct。结合公司近况, 我们点评如下:

基础数据

总股本 (百万股)	2253
香港股 (百万股)	2253
总市值 (十亿港元)	92.8
香港股市值 (十亿港元)	92.8
每股净资产 (港元)	14.6
ROE (TTM)	13.0
资产负债率	60.2%
主要股东	Golden Link Worldwide Limited
主要股东持股比例	65.7597%

□ **Q2 业绩超市场预期, 毛利改善源于业务结构优化, 净利双位数增长主因公司财务费用有所缩减。** Q2 业绩超市场预期 (beat 1-2 亿), 单季度收入 437.3 亿元同比+3.9%环比+18.6%, 毛利 32.3 亿元同比+12.1%环比+38.5%, 归母净利 11.1 亿元同比+22.1%环比+78.1%, 毛利率 7.36%同比+0.54pct 环比+1.06pct, 净利率 2.53%同比+0.38pct 环比+0.85pct。通过分析公司业务经营情况及利润表, 我们认为此次公司业绩超预期源自于两方面: 1) 公司业务结构改善, 汽车电子业务保持高速增长, 带动毛利率有一定改善; 2) 期间费用有所减少, 其中研发费用、销售费用、管理费用合计同比基本持平, 而财务费用大幅缩减了 1.34 亿元。

股价表现



□ **业务结构:** 1) 消费电子业务: 收入 609.7 亿元同比-3.7%, 业务占比 75.6%, 其中零部件 137.5 亿元同比-9.8%、组装 472.0 亿元同比-1.8%; 结构持续优化, 提升运营效率, 带动盈利能力改善, 海外大客户整机组装业务份额持续提升, 收购的结构件业务通过自动化提升盈利能力, 安卓业务继续聚焦高端产品, 在钛合金手机、折叠机等产品系列保持主力供应商地位; 2) 新型智能产品业务: 收入 72.1 亿元同比 -4.2%, 业务占比 8.9%; 公司加速布局 AI 数据中心、AI 机器人等新赛道, 其中 AI 服务器大量出货, 业务实现跨越式强劲增长, 且液冷、电源产品已通过行业头部客户认证; 智能物流机器人已大规模应用于本集团内部制造场景; 3) 新能源汽车业务: 收入 124.5 亿元同比+60.5%, 业务占比 15.4%, 公司智能座舱产品出货量持续攀升, 智能加速辅助和热管理产品的市场份额进一步提升, 智能悬架系统开始批量配套主流车型, 出货量驱动显著增长, 盈利能力已得到提升。

相关报告

- 《比亚迪电子 (00285) —Q1 因 A 结构件需求下滑承压, 关注智驾趋势下的汽车电子业务增速》2025-05-05
- 《比亚迪电子 (00285) —Q4 受研发和激励费用增加拖累, 关注公司智驾、算力及机器人进展》2025-03-26
- 《比亚迪电子 (00285) —比亚迪智驾战略全面超预期, 公司汽车电子业务望迎新一轮成长》2025-02-11

□ **展望 25/26 年, 公司 “A 客户+汽车+算力” 三驾马车共驱成长, 积极关注公司在 AI 算力领域中液冷、电源、系统代工等环节的进展。** 1) 消费电子: AI 应用加速端侧落地, 赋能功能创新驱动消费电子新一轮换机周期。公司 A 客户 iPad 且手机玻璃业务份额持续提升, 机壳业务持续提质增效, 并持续围绕 A 客户 AI 手机 (含折叠机)、AI 可穿戴、笔电&Pad、机器人等产品线纵深拓展, 望受益 A 客户未来三年 AI 化向上周期, 规模进一步扩大; 安卓继续聚焦中高端产品, 钛合金及玻纤材料等结构件升级创新趋势加速, AI 手机以及补贴政策推动新一轮换机周期均有望带来增量, 盈利将有增量贡献。2) 新能源车业务: 继续受益于汽车电动化和智能化加速演进, 智能座舱、热管理出货量持续增长, 智驾系统 (低中高算力平台) 迎来出货量和产品规格齐升, 智能悬架产品进入放量增长阶段单车价值量持续提升, 公司新能源汽车业务有望迎来 “量+价+份额” 齐升的高速增长期, 且公司与英伟达 (算力相关及智能驾驶领域)、大陆电子、博世等外部客户合作亦持续加深, 行业地位有望逐步树立, 长线有望依靠母公司成长为国内领先的新型 Tier1 厂商。3) 算力相关产品: 公司在 AI 数据中心领域的扩展广度和深度可期, AI 服务器以及液冷等算力新品 25 年望放量迎来高速增长, 电源产品亦将取得下游客户认证导入, 并布局高速通讯新赛道, 且公司与英伟达具有多年的合作基础, 有望带

鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
程鑫 S1090523070013
✉ chengxin2@cmschina.com.cn
涂银山 S1090525040004
✉ tukunshan@cmschina.com.cn

来新的增长动能。**4) AI 机器人领域:** 公司依托其在系统集成领域上丰富的经验, 智能驾驶的传感器融合、软件算力等方面的深厚积累, 将在 AI 机器人的传感器、执行器、控制器等多个核心零部件及系统总成进行全面布局。

□ **投资建议:** 比亚迪电子作为国内具备深厚的材料研究、产品设计、结构件及组装垂直整合能力的精密制造龙头企业, 凭借优质的客户资源以及前瞻的业务布局和全球化产能布局, 具备较大发展潜力。公司在 A 客户“成品+结构件”业务具备潜在份额提升空间, 新能源汽车、3D 打印、AI 算力及机器人等产品有望仰赖于研发&制造能力多点开花。我们维持预计公司 25-27 年收入分别为 1917.9/2090.2/2298.0 亿元, 归母净利 48.8/60.0/73.2 亿元, 当前市值对应现价 44.18 元港币 PE 为 17.4/14.1/11.6 倍, 鉴于公司在 A 客户创新周期中的卡位、汽车电子多个新品导入量产、数据中心服务器业务及机器人布局具备增长潜力, 我们维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 上游原料价格波动加剧; 客户及业务拓展不及预期; 下游需求不及预期; 资产整合不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	130404	177306	191790	209024	229797
同比增长	21%	36%	8%	9%	10%
营业利润(百万元)	3796	3630	4321	5518	7088
同比增长	257%	-4%	19%	28%	28%
归母净利润(百万元)	4041	4266	4875	5997	7323
同比增长	118%	6%	14%	23%	22%
每股收益(元)	1.79	1.89	2.16	2.66	3.25
PE	20.9	19.8	17.4	14.1	11.6
PB	2.9	2.6	2.3	2.1	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《比亚迪电子(00285)深度报告:进阶苹果“成品+结构件”,精密制造龙头迎拐点》-20200904
- 2、《比亚迪电子(00285)一季报点评:21Q1业绩创同期新高,全年苹果+电子雾化为重要看点》-20210430
- 3、《比亚迪电子(00285)中报点评:Q2受累上游缺芯涨价,关注苹果及电子雾化业务进展》-20210831
- 4、《比亚迪电子(00285)三季报点评:Q3受缺芯及安卓调整拖累,Q4业绩有望迎环比改善》-20211101
- 5、《比亚迪电子(00285)年报点评:Q4受累于平板缺芯及安卓疲软,汽车电子业务是增长亮点》-20220401
- 6、《比亚迪电子(00285)一季报点评:Q1业绩因疫情及需求不佳承压,静待A客户恢复及汽车电子放量》-20220502
- 7、《比亚迪电子(00285)中报点评:Q2优于市场悲观预期,H2A客户及汽车电子放量可期》-2022/08/30
- 8、《比亚迪电子(00285)三季报点评:Q3业绩略超市场预期,源于稼动率提升及业务结构优化》-2022/10/31
- 9、《比亚迪电子(00285)年报点评:盈利能力逐季改善,23年大客户、汽车、户储多点开花》2023-03-29
- 10、《比亚迪电子(00285)一季报点评:Q1业绩超市场预期,汽车、户储等增量优化业务结构》2023-04-28
- 11、《比亚迪电子(00285)—Q2业绩大超市场预期,看好公司H2盈利优化趋势延续》2023-07-16
- 12、《比亚迪电子(00285)—Q2业绩达指引上限,拟收购捷普成都+无锡产能加码A客户新品布局》2023-08-30
- 13、《比亚迪电子(00285)—Q3超预期源于稼动率及结构优化,看好公司A客户+汽车高速增长趋势》2023-10-18
- 14、《比亚迪电子(00285)—Q3高于指引区间中值,看好公司安卓业务向上+A客户+汽车高增趋势》2023-11-01
- 15、《比亚迪电子(00285)—Q4业绩指引中值符合预期,产品结构优化及稼动率提升带动盈利改善》2024-01-30
- 16、《比亚迪电子(00285)—23年业绩强劲增长,24年A客户+高端安卓+汽车+服务器共驱成长》2024-03-27
- 17、《比亚迪电子(00285)—24Q1业绩优于市场悲观预期,乐观看待公司未来利润释放潜力》2024-04-30
- 18、《比亚迪电子(00285)—Q2受户储及汇兑收益减少拖累,关注A客户新机及汽车电子放量》2024-08-30
- 19、《比亚迪电子(00285)—比亚迪智驾战略全面超预期,公司汽车电子业务望迎新一轮成长》2025-02-11
- 20、《比亚迪电子(00285)—Q4受研发和激励费用增加拖累,关注公司智驾、算力及机器人进展》2025-03-26
- 21、《比亚迪电子(00285)—Q1因A结构件需求下滑承压,关注智驾趋势下的汽车电子业务增速》2025-05-05

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	54607	60416	76366	81250	91105
现金及现金等价物	10537	7052	18747	18559	22271
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	23308	32777	35400	38586	42444
其它应收款	2211	2497	2697	2940	3234
存货	18541	18089	19523	21165	23156
其他流动资产	9	0	0	0	0
非流动资产	32612	29932	25185	22187	20032
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	19709	17113	12366	9369	7213
无形资产	11350	10095	10095	10095	10095
其他	1553	2724	2724	2724	2724
资产总计	87219	90347	101551	103437	111137
流动负债	54751	50823	58432	55784	57960
应付账款	29939	35331	38132	41341	45229
应交税金	607	943	943	943	943
短期借款	14613	6505	10675	4088	1490
其他	9591	8044	8682	9413	10298
长期负债	3138	7122	7122	7122	7122
长期借款	0	4302	4302	4302	4302
其他	3138	2820	2820	2820	2820
负债合计	57888	57946	65554	62906	65082
股本	4052	4052	4052	4052	4052
储备	25278	28349	31944	36479	42002
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	29330	32402	35997	40531	46055
负债及权益合计	87219	90347	101551	103437	111137

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10243	6714	9109	8216	8359
净利润	4041	4266	4875	5997	7323
折旧与摊销	3160	6398	5947	4298	3256
营运资本变动	2310	(4884)	(817)	(1132)	(1370)
其他非现金调整	732	934	(896)	(946)	(850)
投资活动现金流	(17735)	(2655)	146	46	50
资本性支出	(3919)	(2855)	(1400)	(1500)	(1300)
出售固定资产的现金	261	200	200	200	200
投资增减	0	0	0	0	0
其它	(14078)	0	1346	1346	1150
筹资活动现金流	11823	(7582)	2440	(8449)	(4697)
债务增减	12265	(5945)	4170	(6587)	(2598)
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	372	1212	1280	1462	1799
其它筹资	(71)	(424)	(450)	(400)	(300)
其它调整	(744)	(2424)	(2560)	(2925)	(3598)
现金净增加额	4294	(3485)	11695	(188)	3712

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	130404	177306	191790	209024	229797
主营业务收入	129957	177306	191490	208724	229597
营业成本	119523	165004	178086	193070	211229
毛利	10434	12301	13404	15654	18368
营业支出	7085	8672	9383	10436	11480
营业利润	3796	3630	4321	5518	7088
利息支出	189	521	450	400	300
利息收入	241	308	350	350	350
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	507	996	996	996	800
非经常项目损益	327	327	200	200	200
除税前利润	4681	4740	5417	6664	8138
所得税	640	475	543	667	815
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	4041	4266	4875	5997	7323
EPS(元)	1.79	1.89	2.16	2.66	3.25

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	21%	36%	8%	9%	10%
营业利润	257%	-4%	19%	28%	28%
净利润	118%	6%	14%	23%	22%
获利能力					
毛利率	8.0%	6.9%	7.0%	7.5%	8.0%
净利率	3.1%	2.4%	2.5%	2.9%	3.2%
ROE	13.8%	13.2%	13.5%	14.8%	15.9%
ROIC	8.9%	10.3%	10.0%	12.6%	14.3%
偿债能力					
资产负债率	66.4%	64.1%	64.6%	60.8%	58.6%
净负债比率	16.8%	12.0%	14.7%	8.1%	5.2%
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	1.5	2.0	1.9	2.0	2.1
存货周转率	6.7	9.0	9.5	9.5	9.5
应收帐款周转率	6.1	5.8	5.2	5.3	5.3
应付帐款周转率	4.6	5.1	4.8	4.9	4.9
每股资料(元)					
每股收益	1.79	1.89	2.16	2.66	3.25
每股经营现金	4.55	2.98	4.04	3.65	3.71
每股净资产	13.02	14.38	15.98	17.99	20.44
每股股利	0.54	0.57	0.65	0.80	0.97
估值比率					
PE	20.9	19.8	17.4	14.1	11.6
PB	2.9	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.1	11.6	11.4	11.8	11.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。