

业绩稳健增长，迈入第二成长曲线

2025 年 09 月 01 日

► **事件：**8 月 29 日，比亚迪电子发布 2025 年中报，25H1，公司实现营收 806.06 亿元，YOY+2.58%；实现净利润 17.30 亿元，YOY+13.97%；实现扣非归母净利润 16.90 亿元，YOY+20.67%；毛利率为 6.88%，YOY+0.03pcts；净利率为 2.15%，YOY+0.24pcts。

► **业绩稳健增长，新能源汽车业务表现强劲。**25H1，面对复杂多变的国际政经局势，公司在稳步推动现有业务成长的同时，全力强化核心竞争力，加速布局具备成长潜力的 AI 服务器等新兴领域。25H1，公司实现营收 806.06 亿元，YOY+2.58%；实现净利润 17.30 亿元，YOY+13.97%；实现扣非归母净利润 16.90 亿元，YOY+20.67%。分业务来看，消费电子/新能源汽车/新型智能产品业务分别实现营收 609.47/124.50/72.09 亿元，YOY-3.72%/+60.50%/-4.15%，在总营收中的占比分别为 75.61%/15.45%/8.94%。25H1，公司整体毛利率为 6.88%，YOY+0.03pcts；净利率为 2.15%，YOY+0.24pcts，费率管控之下盈利能力有所提升。

► **积极向新能源汽车和 AI 相关业务转型，持续拓宽能力边界。**新能源汽车方面，智驾平权带来了汽车技术的革新及拉升整个行业的新需求，同时重塑汽车产业竞争格局。公司在智能座舱系统、智能驾驶辅助系统、智能悬架系统、热管理、控制器和传感器等领域具备明显的先发技术优势，25H1，公司的智能座舱产品出货量持续攀升，智能驾驶和热管理产品的市场份额进一步提升，新品类智能悬架系统开始批量配套主流车型，出货量有显著增长，由此，新能源汽车业务也成为同期唯一实现正增长的分部。**新型智能产品方面**，公司加速布局 AI 数据中心、AI 机器人等新赛道。25H1，公司的 AI 数据中心业务实现跨越式成长，其中，AI 服务器大量出货，液冷和电源产品已通过行业领军企业认证；此外，公司开发的智能物流机器人，已大规模应用于集团内制造场景，助力提升仓储和配送效率。目前，公司的研发重心已由传统消费电子业务转向新能源汽车和 AI 相关的新兴业务领域，持续拓宽能力边界的同时，公司也将迈入第二成长曲线。

► **投资建议：**比亚迪电子是国内消费电子龙头之一，公司背靠母公司比亚迪，在不断巩固消费电子行业领先地位的同时，切入新能源汽车业务这一高速增长的业务领域；同时，在全球算力升级和 AI 需求激增的推动下，服务器市场加速增长，公司全面拥抱 AI 发展机遇，积极投入新产品研发和新客户拓展，目前液冷和电源产品已通过行业领军企业认证，我们认为业务边界的不断拓宽有望为公司打开长期成长空间。我们预计公司 25-27 年营收分别为 1982.11/2189.29/2429.56 亿元，归母净利润分别为 52.71/64.47/76.32 亿元，对应 PE 分别为 16/13/11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**消费电子需求疲软；新品拓展不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	177,306	198,211	218,929	242,956
增长率(%)	36.4	11.8	10.5	11.0
归母净利润	4,266	5,271	6,447	7,632
增长率(%)	5.5	23.6	22.3	18.4
EPS	1.89	2.34	2.86	3.39
P/E	20	16	13	11
P/B	2.6	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价，汇率 1HKD=0.91RMB）

推荐

维持评级

当前价格：

41.18 港元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 卢瑞琪

执业证书：S0100524090002

邮箱：luruiqi@glms.com.cn

相关研究

1. 比亚迪电子 (0285.HK) 深度报告：新兴业务加持，平台型高端制造龙头再攀高峰-2025/08/06

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	60,416	75,005	86,570	99,912
现金及现金等价物	7,052	10,986	15,959	21,626
应收账款及票据	32,777	33,035	36,488	40,493
存货	18,089	28,011	30,839	34,149
其他	2,497	2,973	3,284	3,644
非流动资产合计	29,932	28,682	27,432	26,182
固定资产	17,113	16,863	16,613	16,363
商誉及无形资产	9,322	8,322	7,322	6,322
其他	3,497	3,497	3,497	3,497
资产合计	90,347	103,687	114,001	126,094
流动负债合计	50,823	60,132	65,591	71,968
短期借贷	6,505	6,505	6,505	6,505
应付账款及票据	35,331	40,743	44,856	49,671
其他	8,987	12,884	14,230	15,792
非流动负债合计	7,122	7,122	7,122	7,122
长期借贷	4,302	4,302	4,302	4,302
其他	2,820	2,820	2,820	2,820
负债合计	57,946	67,254	72,714	79,090
普通股股本	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	28,349	32,380	37,235	42,951
归属母公司股东权益	32,402	36,432	41,288	47,003
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	32,402	36,432	41,288	47,003
负债和股东权益合计	90,347	103,687	114,001	126,094

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,714	9,494	10,782	11,680
净利润	4,266	5,271	6,447	7,632
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	6,398	6,500	6,500	6,500
营运资金变动及其他	-3,950	-2,277	-2,165	-2,452
投资活动现金流	-2,655	-3,931	-3,828	-3,708
资本支出	-2,855	-5,250	-5,250	-5,250
其他投资	200	1,319	1,422	1,542
筹资活动现金流	-7,582	-1,667	-2,019	-2,343
借款增加	-5,945	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	-1,212	-1,278	-1,630	-1,955
其他	-424	-389	-389	-389
现金净增加额	-3,485	3,934	4,973	5,667

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	177,306	198,211	218,929	242,956
其他收入	0	0	0	0
营业成本	165,004	183,345	201,852	223,520
销售费用	1,888	2,180	2,299	2,430
管理费用	1,597	1,784	1,861	1,944
研发费用	4,889	5,550	6,349	7,289
财务费用	521	318	279	229
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	1,334	823	875	935
除税前利润	4,740	5,856	7,164	8,480
所得税	475	586	716	848
净利润	4,266	5,271	6,447	7,632
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	4,266	5,271	6,447	7,632
EBIT	5,261	6,175	7,443	8,709
EBITDA	11,660	12,675	13,943	15,209
EPS (元)	1.89	2.34	2.86	3.39

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	36.43	11.79	10.45	10.97
归属母公司净利润	5.55	23.56	22.32	18.38
盈利能力(%)				
毛利率	6.94	7.50	7.80	8.00
净利率	2.41	2.66	2.94	3.14
ROE	13.16	14.47	15.62	16.24
ROIC	10.96	11.76	12.86	13.56
偿债能力				
资产负债率(%)	64.14	64.86	63.78	62.72
净负债比率(%)	11.59	-0.49	-12.48	-23.02
流动比率	1.19	1.25	1.32	1.39
速动比率	0.83	0.78	0.85	0.91
营运能力				
总资产周转率	2.00	2.04	2.01	2.02
应收账款周转率	6.32	6.02	6.30	6.31
应付账款周转率	5.06	4.82	4.72	4.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.89	2.34	2.86	3.39
每股经营现金流	2.98	4.21	4.79	5.18
每股净资产	14.38	16.17	18.32	20.86
估值比率				
P/E	20	16	13	11
P/B	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	7.56	6.96	6.33	5.80

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048