

买入

2025 年 9 月 1 日

上半净利润增长 14%，积极布局 AI 数据中心及机器人相关产业

➤ **2025 上半年业绩：**比亚迪电子上半年营收人民币 806 亿元，同比增长 2.58%，净利润 17.3 亿，同比增长 14%。经营现金流入 100 亿元，远高于去年，公司整体运营状况良好。板块收入分布：消费电子 609 亿元，较去年略有下滑；新能源汽车业务收入 124.5 亿元，增长 60%，占公司收入比例首次超过 15%；新型智能产品收入 72 亿，其中数据中心相关业务 10 亿。

➤ **汽车电子贡献主要增量：**公司的智能座舱、智能驾驶、智能悬架系统、热管理、控制器和传感器产品已实现多产品交付，出货量持续大幅增长。公司通过技术创新打破技术壁垒，自主研发核心零部件，具备完善的自主知识产权，能更好的应对产品降价的压力，维持稳定利润率。随着高附加值的智驾、热管理、智能悬架等产品出货量不断提升，单车价值量也会随着稳步提升。预计 2025 年汽车电子业务收入增速为 35%-40%。

➤ **大力部署 AI 数据中心、机器人等新业务：**目前 AI 数据中心和机器人业务成为公司重点开发方向，也是研发费用重要投入方向。公司拓展了企业级通用服务器、存储服务器、AI 服务器、液冷散热、电源管理等产品及解决方案。液冷产品今年年内有望在海外某个客户批量出货，明年迎来爆发式增长。此外公司还布局光模块业务，目前具备 800G 产品的量产能力，处于客户推广阶段，1.6T 正在做优化和测试。AMR 机器人已经在不同工厂运行，灵巧手的设计已经迭代到第三代，人形机器人的第一代原型机已经完成，正在研发第二代迭代。

➤ **目标价 62 港元：**今年大客户零部件业务由于产品周期，预计收入略有下滑；安卓业务保持平稳并增加附加值产品；汽车业务收入的增速将高于母公司的销量增速，高价值含量产品进入放量阶段；AI 相关业务蓄势待发，有望成为未来新增长引擎。我们预测比亚迪电子 2025-2027 年收入分别为人民币 1907 亿、2111 亿和 2274 亿，增长 7.6%、10.7%和 7.7%；净利润分别为人民币 47.1 亿、63.6 亿和 76.4 亿元，增长 10.5%、34.8%和 20.3%。给予公司 12 个月目标价 62 港元，相当于 2026 年 20 倍市盈率，较现价有 50.5%的上升空间，维持买入评级。

陈晓霞

852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要数据

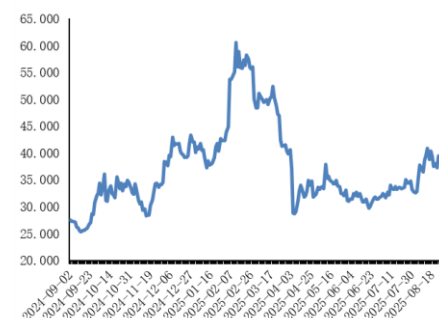
|         |                       |
|---------|-----------------------|
| 行业      | TMT                   |
| 股价      | 41.18 港元              |
| 目标价     | 62 港元<br>(+50.5%)     |
| 股票代码    | 0285                  |
| 已发行股本   | 22.53 亿股              |
| 总市值     | 927.87 亿港元            |
| 52 周高/低 | 60.93 港元/ 24.23 港元    |
| 每股净资产   | 14.58 元人民币            |
| 主要股东    | 比亚迪股份有限公司<br>(65.76%) |

盈利摘要

| 截至12月31日止财政年度    | 23年实际       | 24年实际       | 25年预测       | 26年预测       | 27年预测       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 总营业收入（人民币千元）     | 129,956,992 | 177,305,549 | 190,729,748 | 211,091,708 | 227,439,962 |
| 变动               | 21.2%       | 36.4%       | 7.6%        | 10.7%       | 7.7%        |
| 净利润（人民币千元）       | 4,041,374   | 4,265,638   | 4,714,847   | 6,355,727   | 7,642,831   |
| 每股盈利（人民币）        | 1.79        | 1.89        | 2.09        | 2.82        | 3.39        |
| 变动               | 117.6%      | 5.5%        | 10.5%       | 34.8%       | 20.3%       |
| 基于41.18港元的市盈率（估） | 21.1        | 20.0        | 18.1        | 13.4        | 11.2        |
| 每股派息（人民币）        | 0.538       | 0.568       | 0.628       | 0.846       | 1.018       |
| 股息现价比            | 1.42%       | 1.50%       | 1.66%       | 2.23%       | 2.69%       |

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



来源：Wind

附录：主要财务报表

| 损益表                     |             |             |             |             |             | 财务分析          |             |             |             |             |             |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <人民币千元>, 财务年度截至<12月31日> |             |             |             |             |             |               |             |             |             |             |             |
|                         | 2023年<br>实际 | 2024年<br>实际 | 2025年<br>预测 | 2026年<br>预测 | 2027年<br>预测 |               | 2023年<br>实际 | 2024年<br>实际 | 2025年<br>预测 | 2026年<br>预测 | 2027年<br>预测 |
| 收入                      | 129,956,992 | 177,305,549 | 190,729,748 | 211,091,708 | 227,439,962 | 盈利能力          |             |             |             |             |             |
| 毛利                      | 10,434,090  | 12,301,306  | 13,171,035  | 15,633,049  | 17,423,379  | 毛利率 (%)       | 8.03%       | 6.94%       | 6.91%       | 7.41%       | 7.66%       |
| 其他业务净额                  | 1,284,483   | 1,347,935   | 1,415,332   | 1,486,098   | 1,560,403   | EBITDA 利率 (%) | 5.90%       | 6.24%       | 5.49%       | 5.51%       | 5.57%       |
| 研发费用                    | -4,721,691  | -4,889,311  | -5,149,703  | -5,699,476  | -5,913,439  | 净利率 (%)       | 3.11%       | 2.41%       | 2.55%       | 3.01%       | 3.36%       |
| 销售费用                    | -719,580    | -1,888,464  | -1,924,574  | -2,030,456  | -2,115,467  |               |             |             |             |             |             |
| 管理费用                    | -1,287,793  | -1,596,566  | -1,773,787  | -1,963,153  | -2,115,192  | 营运表现          |             |             |             |             |             |
| 经营利润                    | 4,869,751   | 5,583,485   | 5,765,223   | 7,455,856   | 8,871,785   | 销售管理费用/收入 (%) | 5.18%       | 4.72%       | 4.64%       | 4.59%       | 4.46%       |
| 财务开支                    | -188,610    | -520,854    | -291,798    | -233,438    | -186,751    | 实际税率 (%)      | 13.67%      | 10.02%      | 11.00%      | 12.00%      | 12.00%      |
| 税前盈利                    | 4,681,141   | 4,740,416   | 5,473,425   | 7,222,417   | 8,685,035   | 股息支付率 (%)     | 30.00%      | 30.00%      | 30.00%      | 30.00%      | 30.00%      |
| 所得税                     | -639,767    | -474,778    | -602,077    | -866,690    | -1,042,204  | 库存周转          | 49.0        | 40.5        | 37.6        | 35.3        | 34.0        |
| 净利润                     | 4,041,374   | 4,265,638   | 4,871,348   | 6,355,727   | 7,642,831   | 应收账款天数        | 50.0        | 62.3        | 67.8        | 63.4        | 60.9        |
| 少数股东应占利润                | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 应付账款天数        | 101.5       | 90.8        | 89.2        | 83.3        | 79.7        |
| 本公司股东应占利润               | 4,041,374   | 4,265,638   | 4,871,348   | 6,355,727   | 7,642,831   | 财务状况          |             |             |             |             |             |
| 折旧及摊销                   | -3,159,616  | -6,398,377  | -4,697,656  | -4,184,263  | -3,800,589  | 总负债/总资产       | 0.66        | 0.64        | 0.61        | 0.57        | 0.54        |
| EBITDA                  | 7,661,044   | 11,069,251  | 10,462,879  | 11,640,119  | 12,672,375  | 收入/净资产        | 4.43        | 5.47        | 5.33        | 5.24        | 4.99        |
| 增长                      |             |             |             |             |             | 经营性现金流/收入     | 0.08        | 0.04        | 0.05        | 0.05        | 0.05        |
| 总收入 (%)                 | 21.2%       | 36.4%       | 7.6%        | 10.7%       | 7.7%        |               |             |             |             |             |             |
| EBITDA (%)              | 67.9%       | 44.5%       | -5.5%       | 11.3%       | 8.9%        |               |             |             |             |             |             |
| 净利润 (%)                 | 117.6%      | 5.5%        | 14.2%       | 30.5%       | 20.3%       |               |             |             |             |             |             |

| 现金流量表                   |             |             |             |             |             | 现金流量表                   |             |             |             |             |             |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <人民币千元>, 财务年度截至<12月31日> |             |             |             |             |             | <人民币千元>, 财务年度截至<12月31日> |             |             |             |             |             |
|                         | 2023年<br>实际 | 2024年<br>实际 | 2025年<br>预测 | 2026年<br>预测 | 2027年<br>预测 |                         | 2023年<br>实际 | 2024年<br>实际 | 2025年<br>预测 | 2026年<br>预测 | 2027年<br>预测 |
| 现金                      | 10,546,361  | 7,052,074   | 8,790,820   | 11,825,726  | 16,550,853  | EBITDA                  | 7,661,044   | 11,069,251  | 10,462,879  | 11,640,119  | 12,672,375  |
| 应收账款                    | 25,519,035  | 35,274,786  | 36,030,282  | 37,779,739  | 38,655,068  | 净融资成本                   | -51,929     | 212,857     | 291,798     | 233,438     | 186,751     |
| 存货                      | 18,541,478  | 18,088,651  | 18,491,692  | 19,338,073  | 19,739,469  | 营运资金变化                  | 2,309,713   | -4,884,026  | -371,308    | -942,666    | -492,709    |
| 其他流动资产                  | 90          | 0           | 0           | 0           | 0           | 所得税                     | -268,308    | -610,288    | -602,077    | -866,690    | -1,042,204  |
| 总流动资产                   | 54,606,964  | 60,415,511  | 63,312,795  | 68,943,537  | 74,945,391  | 其他                      | 592,398     | 925,877     | -291,798    | -233,438    | -186,751    |
| 固定资产                    | 22,624,559  | 20,639,090  | 19,783,436  | 19,458,288  | 19,139,642  | 营运现金流                   | 10,242,918  | 6,713,671   | 9,489,494   | 9,830,763   | 11,137,461  |
| 无形资产                    | 4,361,657   | 4,361,657   | 4,361,657   | 4,361,657   | 4,361,657   | 资本开支                    | -3,851,371  | -2,848,294  | -2,909,223  | -2,926,336  | -2,549,164  |
| 其他无形资产                  | 4,633,085   | 3,706,376   | 4,633,085   | 4,633,085   | 4,633,086   | 其他投资活动                  | -13,884,006 | 192,982     | -926,709    | 0           | -1          |
| 其他非流动资产                 | 992,355     | 1,224,570   | 1,266,702   | 1,313,048   | 1,364,028   | 投资活动现金流                 | -17,735,377 | -2,655,312  | -3,835,932  | -2,926,336  | -2,549,165  |
| 总资产                     | 87,218,620  | 90,347,204  | 93,357,676  | 98,709,615  | 104,443,804 | 负债变化                    | 12,626,607  | -5,390,111  | -2,161,467  | -1,729,173  | -1,383,339  |
| 应付账款                    | 39,037,830  | 43,015,560  | 43,802,790  | 45,455,960  | 46,239,977  | 股本变化                    | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 短期银行借款                  | 14,612,659  | 6,504,965   | 5,203,972   | 4,163,178   | 3,330,542   | 股息                      | -361,779    | -1,212,224  | -1,461,551  | -1,906,910  | -2,293,080  |
| 其他短期负债                  | 1,100,044   | 1,302,805   | 1,349,948   | 1,399,447   | 1,451,422   | 其他融资活动                  | -432,010    | -979,523    | -291,798    | -233,438    | -186,751    |
| 总流动负债                   | 54,750,533  | 50,823,330  | 50,356,710  | 51,018,585  | 51,021,941  | 融资活动现金流                 | 11,832,818  | -7,581,858  | -3,914,816  | -3,869,521  | -3,863,169  |
| 长期银行借款                  | 0           | 4,302,368   | 3,441,894   | 2,753,516   | 2,202,812   | 现金变化                    | 4,340,359   | -3,523,499  | 1,738,746   | 3,034,905   | 4,725,127   |
| 其他负债                    | 3,137,698   | 2,819,842   | 2,753,345   | 2,801,800   | 2,852,679   | 期初持有现金                  | 6,243,678   | 10,537,361  | 7,052,024   | 8,790,770   | 11,825,676  |
| 总负债                     | 57,888,231  | 57,945,540  | 56,551,949  | 56,573,901  | 56,077,433  | 汇兑变化                    | -36,676     | 38,162      | 0           | 0           | 0           |
| 少数股东权益                  | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 期末持有现金                  | 10,547,361  | 7,052,024   | 8,790,770   | 11,825,676  | 16,550,803  |
| 股东权益                    | 29,330,389  | 32,401,664  | 35,811,461  | 40,260,278  | 45,610,029  |                         |             |             |             |             |             |
| 每股净资产 (元)               | 13.02       | 14.38       | 15.89       | 17.87       | 20.24       |                         |             |             |             |             |             |

数据来源：公司资料、第一上海预测

**第一上海证券有限公司**

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。