

2025 中报点评：汽车电子业务高速增长， 发力 AI 服务器液冷与电源核心组件业务

核心观点

2025 年上半年公司实现营收 806.06 亿元，同比增长 2.58%，实现归母净利润 17.30 亿元，同比增长 13.97%。其中组装业务收入 471.95 亿元，同比下降 1.79%，零部件收入 137.52 亿元，同比下降 9.8%，汽车电子收入 124.50 亿元，同比增长 60.5%，新型智能产品收入 72.09 亿元，同比下降 4.15%。展望未来，公司将继续巩固其在高端消费电子市场的领先地位，关注大客户下一代折叠屏手机 NPI 进展。汽车电子业务，随着智能悬架等新产品加速配套更多车型，出货量与单车价值量有望实现双重提升。此外，公司在积极发力 AI 服务器液冷与电源核心组件等业务，未来有望打造新增长曲线。

事件

2025 年上半年公司实现营收 806.06 亿元，同比增长 2.58%，实现归母净利润 17.30 亿元，同比增长 13.97%，略低于彭博一致预期。

简评

消费电子业务阶段性承压，关注北美大客户下一代折叠屏手机 NPI 进展。2025 上半年公司实现消费电子收入 609.47 亿元，同比下降 3.72%，其中组装业务收入 471.95 亿元，同比下降 1.79%，零部件收入 137.52 亿元，同比下降 9.8%。今年 iPhone 金属中框钛合金换铝对零部件业务的影响已充分计入，明年北美大客户折叠屏手机有望采用钛合金中框方案，捷普有望受益于折叠屏手机中框用量翻倍以及高价值铰链部件增量。

汽车电子业务保持高速增长，预计下半年有望维持高景气。上半年公司实现汽车电子收入 124.50 亿元，同比增长 60.50%，主要受益于母公司出货量高增长以及智能化水平的提升。上半年，公司智能座舱产品出货量持续攀升，智能驾驶辅助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。展望下半年，公司预计智能座舱、热管理、智能驾驶辅助等产品的出货量将保持高增长，智能悬架产品将配套至更多车型。预计未来两三年汽车电子业务出海也会看到相关进展。

比亚迪电子 (0285. HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2025 年 09 月 01 日

当前股价：41.18 港元

目标价格 6 个月：46.39 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.71/21.60	28.69/20.87	39.59/-2.15
12 月最高/最低价 (港元)		60.60/25.35
总股本 (万股)		225,320.45
流通 H 股 (万股)		225,320.45
总市值 (亿港元)		927.87
流通市值 (亿港元)		927.87
近 3 月日均成交量 (万)		2349.23
主要股东		
Golden Link Worldwide Limited		65.76%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】比亚迪电子
25.03.26 (0285):2024 年报点评：收入端超预期，
25 年关注汽车业务及 AI 服务器增量

新型智能产品：液冷注入新增长动力，AI服务器大量出货。2025上半年公司新型智能产品收入72.09亿元，同比下降4.15%，在全球算力升级和AI需求激增的推动下，公司AI服务器业务增长强劲，首次在半年内突破10亿元规模的收入。同时，公司的全系列液冷产品，包括快接头、冷板、分水器等，已在2025年3月获得英伟达认证，液冷产品及针对ML72的电源系统也已准备就绪，预计将在今年三、四季度开始向包括国内和海外的客户批量出货。公司预计2026年将是液冷产品大规模上量的第一年，并可能迎来爆发式增长。此外，公司也在积极布局光模块产品，目前800G的产品已具备量产能力。公司同时也是英伟达在高压系统领域的战略合作伙伴，相关前瞻性产品预计在2026年下半年或2027年开始量产。

盈利预测与估值：预计2025-2026年公司收入分别为1910.63亿元和2184.25亿元，同比增长7.76%和14.32%，归母净利润分别为47.64亿元和60.52亿元，同比增长11.69%和27.03%，对应净利率分别为2.49%和2.77%。维持“买入”评级，给予目标价46.39港元，对应2025年20倍PE。

风险提示：液冷等相关业务发展低预期；毛利率低预期，净利润低预期；汽车电子业务增速低预期；汽车电子等新业务前期研发投入过大，后期出货量不及预期，市场份额无法持续提升；AI服务器相关收入增长不及预期；手机市场下行风险，大盘出货量下跌，新品推广不及预期的风险，市场竞争激烈；存货减值拨备的风险；海外政策监管风险，美国政府发起反垄断调查或专利侵权风险，大客户退出风险；海外产品竞争加剧等；汇率波动风险；地缘政治风险导致部分国家业务受损。

表 1: 比亚迪电子盈利预测 (单位: 人民币百万元)

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	54,607	60,416	72,824	87,358	营业收入	129,957	177,306	191,063	218,425
总非流动资产	32,612	29,932	26,966	25,476	营业成本	-119,523	-165,004	-176,839	-201,207
总资产	87,219	90,347	99,790	112,833	毛利	10,434	12,301	14,224	17,218
总流动负债	54,751	50,823	52,154	60,527	其他收入及收益,净额	1,284	1,348	955	1,092
总非流动负债	3,138	7,122	3,266	4,146	政府补助金及津贴	236	327	100	0
总负债	57,888	57,946	55,420	64,673	研发费用	-4,722	-4,889	-4,891	-5,679
普通股股本	4,052	4,052	4,052	4,052	销售费用	-720	-1,888	-2,484	-2,621
储备	25,456	28,509	40,486	44,272	管理费用	-1,288	-1,597	-2,121	-2,425
库存股	0	0	0	0	其他支出-经营	-331	-297	-195	-221
其他综合性收益	-177	-159	-168	-164	金融资产减值	-25	-44	44	0
归属母公司股东权益	29,330	32,402	44,370	48,161	出售按摊销成本计量之其他金融资产之亏损	0	0	-14	0
少数股东权益	0	0	0	0	财务费用	-189	-521	-384	-487
股东权益合计	29,330	32,402	44,370	48,161	除税前溢利	4,681	4,740	5,235	6,877
总权益及负债	87,219	90,347	99,790	112,833	所得税	-640	-475	-471	-825
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	4,041	4,266	4,764	6,052
经营活动所得现金净额	10,243	6,714	7,730	11,495	少数股东损益	0	0	0	0
投资活动所得现金净额	-17,735	-2,655	-3,133	-3,446	净利润(不含少数股东权益)	4,041	4,266	4,764	6,052
融资活动所得现金净额	11,823	-7,582	0	0					
现金及现金等价物增加/减少净额	4,330	-3,524	4,597	8,048	关键比率				
汇率变动	-37	38	0	0	营业收入 YOY	21%	36%	8%	14%
年初的现金及现金等价物	6,244	10,537	7,052	11,649	净利润 YOY	118%	6%	12%	27%
年末的现金及现金等价物	10,537	7,052	11,649	19,697	净利率	3.11%	2.41%	2.49%	2.77%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技龙头公司研究。2024 新财富海外市场研究第五名；2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围；2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

海外研究分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020 年加入中信建投海外研究团队，2018-2020 年就职于长江证券研究所海外团队，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk