

2025年09月03日

比亚迪电子 (285.HK)

公司动态分析

证券研究报告

电子制造服务

新能源汽车业务驱动增长，盈利韧性凸显

事件：比亚迪电子发布 2025 年上半年业绩，25H1 实现营业收入 806.1 亿元（人民币，下同），同比增长 2.6%；母公司拥有人应占溢利 17.3 亿元，同比增长 14.0%。整体来看，在全球经济环境复杂多变的背景下，公司凭借多元业务布局和核心技术优势，实现了营收与盈利的双增长，盈利增速显著快于营收，凸显出强劲的盈利韧性。

报告摘要

消费电子需求承压。25H1 公司消费电子业务实现收入 609.5 亿元(yoy-3.7%)，其中零部件收入 137.5 亿元 (yoy-9.8%)，组装收入 472.0 亿元 (yoy-1.8%)，主要受全球消费电子市场整体需求承压，智能手机等产品出货量增长乏力（根据 Canalys 的数据，全球智能手机上半年出货量仅增 0.1%）影响。公司聚焦高附加值产品领域，在钛金属手机、折叠屏手机等高端机型中保持主要供应商地位。海外大客户业务表现亮眼，组装业务市场份额持续提升，带动出货量和收入同比增长；同时，公司通过自动化技术优化精密零部件业务，运营效率与盈利能力均有所改善。随着端侧 AI 技术普及和折叠屏手机市场拓展（根据 IDC 的数据，中国折叠屏手机上半年出货量同比增 12.6%），消费电子业务有望在下半年迎来结构性机会。

新能源汽车业务高速增长。新能源汽车业务上半年收入 124.5 亿元，同比大幅增长 60.5%，占总营收比重提升至 15.5%，成为公司增长最快的业务板块。受益于中国新能源汽车市场的全球领先地位（根据中国汽车工业协会的数据，2025 年上半年销量 693.7 万辆，同比增 40.3%），公司在智能座舱、智能驾驶辅助系统、热管理等核心产品上的出货量持续攀升。智能座舱产品线覆盖中控、仪表、HUD 等多维度交互系统，智能驾驶辅助系统出货量领跑国内市场，新推出的智能悬架系统已开始批量配套主流车型，出货量增长显著。随着汽车行业智能化升级加速，公司新能源汽车业务的高增长态势有望延续。

AI 数据中心成亮点。2025 年上半年新型智能产品业务录得收入约为 72.1 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，实现跨越式成长。随着超大规模数据中心和云服务供应商对下一代 AI 发展投入巨资，全球 AI 基础设施需求爆发，带动了 AI 服务器等 AI 数据中心设备市场迅速扩张。公司积极投入研发，多款液冷和电源产品通过客户认证，为公司业务增长注入新动能，也表明其在 AI 数据中心领域的技术实力和市场竞争力不断提升。此外，公司围绕液冷系统、电源系统、AI 服务器系统设计等方面建立了丰富的专利储备，为新业务的快速成长打下良好的基础。

智能物流机器人业务。公司自主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。这仅优化了公司内部的生产运营流程，提高了生产效率、良率及制造敏捷性，进一步强化了制造端竞争力，也体现了公司在智能物流领域的实践成果，为未来拓展相关业务或技术输出提供了可能。

2025 年增长点。公司在消费电子领域的龙头地位稳固，新能源汽车业务高速增长，新型智能产品业务潜力巨大，三大板块协同发展的格局已然形成。展望下半年，随着国内促消费政策发力、新能源汽车下乡推进以及 AI 算力需求的持续释放，公司有望充分受益于行业红利。

投资建议：凭借技术研发优势、多元业务布局 and 全球化客户资源，公司有望在高端制造与智能化升级浪潮中持续领跑，我们看好比亚迪电子在消费电子领域的技术领先地位和客户资源优势。我们预估公司 2025/2026 年的预计归母净利润为 47.4 亿/59.5 亿元（此前预估为 47.8 亿/61.0 亿），参考同业估值按照 2025/2026 年的 22.6x/18.0x 市盈率，给予公司 52.0 港元的目标价（此前为 41.0 港元），相较于最近收市价有 20.2% 的预期涨幅，维持“买入”评级。

投资评级：

买入

维持评级

6 个月目标价

52.0 港元

股价 2025-9-2

43.26 港元

总市值(百万港元)	99,366.3
流通市值(百万港元)	99,366.3
总股本(百万股)	2,253.2
流通股本(百万股)	2,253.2
12 个月低/高(港元)	24.9/59.5
平均成交(百万港元)	812.4

股东结构

比亚迪股份 (1211.HK)	65.8%
王念强	0.8%
其他	33.4%

合计

100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	30.7	31.3	11.3
绝对收益	35.3	40.2	53.7

数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

alexwang@sdicsi.com.hk

风险提示: AI 服务器需求不及预期; 智能汽车业务量产进度延迟; 汇率波动风险; 消费电子行业竞争加剧。

财务及估值摘要

年结 31/12; RMB 千元	FY 2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
总收入	129,956,992	177,305,549	190,217,519	206,716,834	220,425,153
YoY%	21.2%	36.4%	7.3%	8.7%	6.6%
毛利率	8.0%	6.9%	7.1%	7.6%	7.7%
归母净利润	4,041,374	4,265,638	4,738,483	5,945,975	7,005,449
每股盈利 (港元)	1.96	2.07	2.30	2.88	3.40
YoY%	117.6%	5.5%	11.1%	25.5%	17.8%
@43.26港元的市盈率	22.1	20.9	18.8	15.0	12.7
@43.26港元的市净率	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0

数据来源: 公司资料, 国证国际预测

附表：财务报表预测

损益表						财务分析					
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 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
收入	129,956,992	177,305,549	190,217,519	206,716,834	220,425,153	盈利能力					
毛利	10,434,090	12,301,306	13,592,669	15,757,366	16,913,324	毛利率(%)	8.0%	6.9%	7.1%	7.6%	7.7%
其他业务净额	1,284,483	1,347,935	1,446,096	1,257,223	1,340,596	EBITDA 利率(%)	5.7%	6.1%	4.4%	4.6%	4.8%
销售及管理费用	-7,084,991	-8,715,420	-9,358,702	-9,550,318	-9,522,367	净利率(%)	3.1%	2.4%	2.5%	2.9%	3.2%
营业利润	4,633,582	4,933,821	5,680,063	7,464,272	8,731,553	营运表现					
财务开支	-188,610	-520,854	-572,939	-1,030,233	-1,133,257	销售及管理费用/收入(%)	5.45%	4.92%	4.92%	4.62%	4.32%
联营公司等						实际税率(%)	13.7%	10.0%	9.0%	9.0%	9.0%
税前盈利	4,681,141	4,740,416	5,207,124	6,534,038	7,698,296	股息支付率(%)	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
所得税	-639,767	-474,778	-468,641	-588,063	-692,847	库存周转天数	53.6	40.0	38.2	38.2	38.5
净利润	4,041,374	4,265,638	4,738,483	5,945,975	7,005,449	应收账款天数	51.3	60.9	68.1	67.3	67.6
少数股东应占利润	0	0	0	0	0	应付账款天数	100.1	89.5	90.3	89.0	88.9
本公司股东应占利润	4,041,374	4,265,638	4,738,483	5,945,975	7,005,449	财务状况					
折旧及摊销	-2,807,582	-5,807,981	-2,764,957	-2,075,313	-1,820,239	总负债/总资产	0.66	0.64	0.63	0.62	0.60
EBITDA	7,441,164	10,741,802	8,445,020	9,539,585	10,551,792	收入/净资产	4.43	5.47	5.33	5.18	4.92
增长						经营性现金流/收入	0.08	0.04	0.04	0.04	0.04
总收入(%)	21.2%	36.4%	7.3%	8.7%	6.6%	现金流量表					
EBITDA(%)	81.6%	44.4%	-21.4%	13.0%	10.6%	人民币千元, 财务年度截至12月31日					
资产负债表						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 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测		2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测
现金	10,537,361	7,052,024	10,536,946	13,872,697	17,932,122	EBITDA	7,441,164	10,741,802	8,445,020	9,539,585	10,551,792
应收账款	25,222,438	34,803,440	37,156,070	40,162,333	42,660,062	净融资成本	-51,929	212,857	572,939	1,030,233	1,133,257
存货	18,541,478	18,088,651	19,405,926	21,089,180	22,487,698	营运资金变化	7,436,794	10,761,254	8,545,020	9,639,585	10,651,792
其他流动资产	305,687	471,396	471,396	471,396	471,396	所得税	-639,767	-474,778	-468,641	-588,063	-692,847
流动资产	54,606,964	60,415,511	67,570,338	75,595,606	83,551,278	其他	-3,943,344	-14,527,464	-10,114,932	-11,971,563	-12,849,677
固定资产	22,624,559	20,639,090	20,336,399	20,469,568	20,670,959	营运现金流	10,242,918	6,713,671	6,979,407	7,649,776	8,794,317
无形资产	4,633,085	3,706,376	2,744,110	2,035,628	1,513,998	资本开支	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000
其他非流动资产	5,354,012	5,586,227	5,586,227	5,586,227	5,586,227	其他投资活动	-16,235,377	-1,155,312	0	0	0
非流动资产	32,611,656	29,931,693	28,666,736	28,091,423	27,771,184	投资活动现金流	-17,735,377	-2,655,312	-1,500,000	-1,500,000	-1,500,000
总资产	87,218,620	90,347,204	96,237,074	103,687,029	111,322,461	负债变化	0	0	0	0	0
应付账款	39,037,830	43,015,560	45,588,492	48,876,264	51,607,883	股本变化	0	0	0	0	0
短期银行借款	14,612,659	6,504,965	6,504,965	6,504,965	6,504,965	股息	-1,212,412	-1,279,691	-1,421,545	-1,783,792	-2,101,635
其他短期负债	1,100,044	1,302,805	1,302,805	1,302,805	1,302,805	其他融资活动	13,035,230	-6,302,167	-572,939	-1,030,233	-1,133,257
总短期负债	54,750,533	50,823,330	53,396,262	56,684,034	59,415,653	融资活动现金流	11,822,818	-7,581,858	-1,994,484	-2,814,026	-3,234,891
长期银行借款	252,183	364,828	364,828	364,828	364,828	现金变化	4,330,359	-3,523,499	3,484,922	3,335,750	4,059,425
其他负债	2,885,515	6,757,382	6,757,382	6,757,382	6,757,382	期初持有现金	6,243,678	10,537,361	7,052,024	10,536,946	13,872,697
总负债	57,888,231	57,945,540	60,518,472	63,806,244	66,537,863	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	10,537,361	7,052,024	10,536,946	13,872,697	17,932,122
股东权益	29,330,389	32,401,664	35,718,602	39,880,784	44,784,599						
每股账面值(摊薄)	13.02	14.38	15.85	17.70	19.88						
营运资产	-143,569	9,592,181	14,174,076	18,911,571	24,135,625						

数据来源：公司资料，国证国际预测

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

本报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应根据自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010