



Company Report: BYD Electronic (00285 HK)

中文版

Hunter Zhang 张潇子骏

(852)2509 5317

公司报告: 比亚迪电子 (00285 HK)

Chinese version

hunter.zhang@gtjas.com.hk

1 September 2025

2025年第二季度盈利超预期；新能源汽车及AI数据中心业务增长加速，维持“买入”评级

- **维持“买入”评级，目标价 52.00 港元。**我们仍然看好比亚迪电子（“公司”）2025 年上半年强劲业绩带来的转型势头。尽管收入同比温和增长 2.6%，但净利润同比增长 14.0%。公司的战略转型正逐步取得成效，新能源汽车业务同比增长 60.6%，AI 数据中心业务也实现了显著增长。尽管消费电子业务短期面临压力，但运营改善和产品结构优化正在推动利润率提升。我们预计“A 客户+汽车+算力”战略将支撑公司进一步增长。我们预计 2025-2027 年每股盈利分别为人民币 2.388 元/人民币 3.245 元/人民币 4.204 元。我们维持 52.00 港元的目标价，对应 19.8 倍 2025 年市盈率。
- **公司 2025 年第二季度盈利好于预期，环比改善显著。**2025 年上半年收入同比增长 2.6%至人民币 806.1 亿元，净利润同比增长 14.0%至人民币 17.3 亿元。2025 年第二季度业绩表现显著加速，2025 年第二季度收入同比增长 3.9%，环比增长 18.6%至人民币 437.3 亿元，净利润同比增长 22.2%，环比增长 78.1%至人民币 11.1 亿元。2025 年第二季度盈利超预期归因于：1）产品结构改善，利润率更高的新能源汽车业务占收入的比重增至 15.4%；2）有效的控费，财务费用下降人民币 1.34 亿元。2025 年上半年消费电子收入同比下降 3.7%至人民币 609.5 亿元，但呈现结构性改善，主因海外客户组装业务市场份额增加，收购捷普业务通过自动化升级提升盈利能力。
- **新能源汽车业务成为主要增长动力，AI 数据中心取得突破。**新能源汽车业务表现优异，2025 年上半年收入同比增长 60.5%至人民币 124.5 亿元，这得益于智能座舱、ADAS、热管理系统以及新推出的智能悬架系统等产品强劲的出货量。全面的产品组合显著提升了单车价值，与英伟达、大陆集团和博世的合作巩固了其一级供应商的发展轨迹。在 AI 数据中心领域，公司取得了重要的里程碑，AI 服务器出货量大幅增长，液冷/电源产品获得行业领导者的认证。作为英伟达的长期合作伙伴，公司提供涵盖通用服务器、AI 服务器和浸没式冷却的全面解决方案，有望保持强劲增长势头。
- **催化剂：1）捷普工厂生产效率提升；2）AI 服务器产品出货；3）更多新能源汽车产品量产。下行风险：1）市场竞争激烈；2）产品线扩张放缓。**

Rating:

Buy

Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$52.00

Revised from 原目标价:

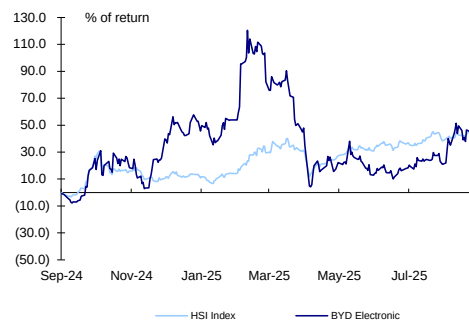
HK\$52.00

Share price 股价:

HK\$44.100

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	35.5	41.8	53.9
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	31.3	32.1	11.9
Avg. share price (HK\$) 平均股价 (港元)	38.6	34.3	36.6

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End 年结	Turnover 收入	Net Profit 股东净利	EPS 每股净利	EPS 每股净利变动	PER 市盈率	BPS 每股净资产	PBR 市净率	DPS 每股股息	Yield 股息率	ROE 净资产收益率
12/31	(HK\$ m)	(HK\$ m)	(HK\$)	(△%)	(x)	(HK\$)	(x)	(HK\$)	(%)	(%)
2023A	129,957	4,041	1.794	117.7	22.3	13.017	3.1	0.538	1.3	14.7
2024A	177,306	4,266	1.893	5.5	21.2	14.380	2.8	0.568	1.4	13.8
2025F	213,246	5,381	2.388	26.1	16.8	16.200	2.5	0.716	1.8	15.6
2026F	241,939	7,313	3.245	35.9	12.4	18.729	2.1	0.974	2.4	18.6
2027F	274,536	9,473	4.204	29.6	9.5	21.960	1.8	1.261	3.1	20.7
Shares in issue (m) 总股数 (m)				2,253.2	Major shareholder 大股东				BYD 65.8%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				99,546.6	Free float (%) 自由流通比率 (%)				34.2	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				23,492.3	FY25 Net gearing (%) FY25 净负债/股东资金 (%)				16.7	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				61.550 / 24.850	FY25 Est. NAV (HK\$) FY25 每股估值 (港元)				36.6	

Source: the Company, Guotai Junan International.

财务报表及比率

损益表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Smartphone and PC revenue	97,420	141,233	156,643	168,707	181,544
New intelligent product revenue	18,441	15,560	28,008	33,610	38,651
Automotive intelligent system revenue	14,096	20,513	28,595	39,623	54,341
Medical products and others revenue	(0)	0	0	0	0
Total Revenue	129,957	177,306	213,246	241,939	274,536
Cost of sales	(119,523)	(165,004)	(197,039)	(222,342)	(251,200)
Gross profit	10,434	12,301	16,207	19,597	23,336
Other income and gains	1,284	1,348	990	1,193	1,541
Government grants and subsidies	236	327	394	447	507
Research and development expenses	(4,722)	(4,889)	(6,397)	(7,258)	(8,236)
Selling and distribution expenses	(720)	(1,888)	(2,772)	(3,145)	(3,569)
Administrative expenses	(1,288)	(1,597)	(1,919)	(2,177)	(2,471)
Impairment losses on financial assets	(25)	(44)	(34)	(10)	(5)
Loss on disposal of financial assets	0	0	0	0	0
measured at amortised cost					
Other expenses	(331)	(297)	(357)	(406)	(460)
Operating Profit	4,870	5,261	6,110	8,240	10,643
Finance costs	(189)	(521)	(130)	(114)	(116)
Profit Before Tax	4,681	4,740	5,980	8,126	10,527
Income Tax	(640)	(475)	(599)	(814)	(1,054)
profit After Tax	4,041	4,266	5,381	7,313	9,473
Non-controlling Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' Profit / Loss	4,041	4,266	5,381	7,313	9,473
Basic EPS	1.794	1.893	2.388	3.245	4.204

现金流量表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2023F	2024A	2025F	2026F	2027F
Profit before tax	4,681	4,740	5,980	8,126	10,527
D&A	3,160	4,742	3,666	3,849	4,041
Change in working capital	2,310	(5,325)	2,603	1,124	4,179
Interest received	241	308	214	357	640
Tax paid	(268)	(475)	(599)	(814)	(1,054)
Others	120	8,577	(5,400)	(1,114)	(1,409)
Cash from Operating Activities	10,243	12,567	6,464	11,529	16,923
CAPEX	(3,851)	(6,090)	(3,085)	(3,239)	(3,401)
Others	(13,884)	(54)	(60)	(57)	(54)
Cash from Investing Activities	(17,735)	(6,144)	(3,144)	(3,296)	(3,455)
Change in borrowings	12,627	(8,108)	(1,301)	(1,041)	(833)
Dividend paid	(372)	(1,280)	(1,614)	(2,194)	(2,842)
Others	(432)	(521)	(130)	(114)	(116)
Cash from Financing Activities	11,823	(9,908)	(3,046)	(3,348)	(3,790)
Net Changes in Cash	4,330	(3,485)	274	4,885	9,678
Cash at Beg of Year	6,244	10,537	7,052	7,326	12,210
FX change	(37)	0	0	0	0
Cash at End of Year	10,537	7,052	7,326	12,210	21,889

资料来源：公司、国泰君安国际。

资产负债表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
PP&E	19,709	17,113	17,969	18,867	19,811
Right-of-use assets	2,355	2,027	1,926	1,829	1,738
Others	10,547	10,792	11,068	11,358	11,661
Total Non-current Assets	32,612	29,932	30,962	32,054	33,210
Inventories	18,541	18,089	18,993	19,943	20,940
Trade receivables	23,011	32,306	33,275	34,273	35,302
Trade receivable financing	297	471	495	520	546
Prepayments and other receivables	2,211	2,497	2,666	3,024	3,432
Cash & Cash Equivalents	10,537	7,052	7,326	12,210	21,889
Others	9	0	0	0	0
Total Current Assets	54,607	60,416	62,754	69,970	82,107
Total Assets	87,219	90,347	93,717	102,025	115,317
Trade and bills payables	29,939	35,331	35,467	37,798	42,704
Other payables and accruals	9,099	7,684	12,216	13,341	15,072
Borrowings	14,613	6,505	5,204	4,163	3,331
Others	1,100	1,303	1,423	1,531	1,649
Total Current Liabilities	54,751	50,823	54,310	56,833	62,755
Deferred tax liabilities	1,206	923	969	1,018	1,068
Lease liabilities	1,389	1,292	1,318	1,344	1,371
Others	543	4,907	617	629	642
Total Non-current Liabilities	3,138	7,122	2,904	2,991	3,082
Total Liabilities	57,888	57,946	57,214	59,824	65,838
Share capital	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
Reserves	25,278	28,349	32,450	38,149	45,427
Total Shareholders' Equity	29,330	32,402	36,503	42,201	49,479
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	29,330	32,402	36,503	42,201	49,479

财务比率					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Gross profit margin (%)	8.0	6.9	7.6	8.1	8.5
Operating profit margin (%)	3.7	3.0	2.9	3.4	3.9
Net profit margin (%)	3.1	2.4	2.5	3.0	3.5
ROA (%)	5.6	4.8	5.8	7.5	8.7
ROE (%)	14.7	13.8	15.6	18.6	20.7
Current ratio (x)	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3
Quick ratio (x)	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
Debt to equity ratio (%)	56.2	38.5	19.1	14.2	10.6
Net gearing (%)	20.3	16.7	Net Cash	Net Cash	Net Cash

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有,或将会为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”) 对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如: 配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安或其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2025 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com