

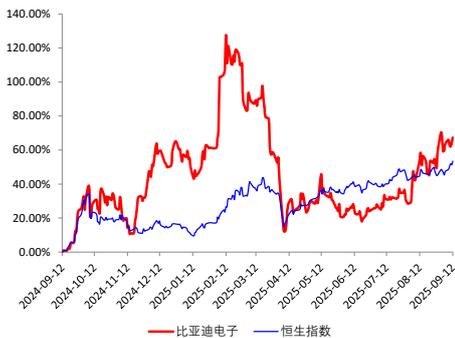
股票投资评级

买入 | 维持

比亚迪电子(0285.HK)

业绩超预期

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(港币)	42.40
总股本/流通股本(亿股)	22.53 / 22.53
总市值/流通市值(亿港元)	871.22 / 871.22
52周内最高/最低价	61.55 / 24.85
资产负债率(%)	65.48%
市盈率	29.41
第一大股东	Golden Link Worldwide Limited

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com

事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 806.06 亿元（人民币），同比增长 2.58%，归母净利润 17.30 亿元（人民币），同比增长 13.97%。

投资要点

**多条产品线并进，业绩超预期。**公司巩固在高端产品供应链的领导地位，同时持续拓展与海外大客户的合作，推动消费电子业务板块稳健发展；提前布局的 AI 服务器出货量快速增长，为新型智能产品业务开启新的成长空间；新能源汽车业务板块延续强劲增长动能，推动整体业务规模再创新高，上半年公司整体实现营业收入 806.06 亿人民币，同比增长 2.58%，其中消费电子（组装业务）占比 58.55%，消费电子（零部件）17.06%，新型智能产品占比 8.94%，新能源汽车占比 15.45%，同比提升 5.58pct；归母净利润 17.30 亿人民币，同比增长 13.97%。

**服务器出货量快速增，多款液冷、电源产品通过认证。**在全球算力升级和 AI 需求激增的推动下，液冷服务器市场加速增长。液冷技术具备高效散热与低能耗优势，正逐步取代风冷，成为绿色数据中心的主流冷却方案。公司积极投入新产品研发和新客户拓展，加速布局 AI 数据中心、AI 机器人等新赛道。上半年公司的 AI 数据中心业务实现跨越式成长，其中 AI 服务器大量出货，数据中心液冷和电源产品已通过下游头部客户认证，为业务增长注入新动能。此外，公司开发的智能物流机器人，已大规模应用于集团内部制造场景，助力提升仓储和配送效率。上半年公司新型智能产品业务实现营收 72.09 亿元（人民币）。

**汽车智能化加速发展，新能源汽车业务高速增长。**2025 年是智驾平权时代的元年，不仅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，已实现多产品量产交付，且出货量持续大幅增长。公司前瞻布局全系智能悬架系统产品，全栈自研核心零件和系统总成，已经开始批量配套主流车型，出货量显著增长。上半年公司新能源汽车业务板块实现营收 124.50 亿元（人民币），同比上升约 60.50%。

**消费电子业务稳健发展，盈利能力改善。**公司持续聚焦高附加值产品领域，在多个旗舰型号中保持主要供应商地位，涵盖钛金属手机、其他金属手机、折叠手机等核心产品线。在海外大客户业务方面，公司整机组装业务份额持续提升，带动出货量和收入同比增长。此外，公司持续优化收购的精密零部件业务，通过自动化提升运营效率，盈利能力得到改善。安卓业务方面，集团持续聚焦高端产品，为客户提

供高品质的全方位服务。上半年公司消费电子业务实现营收 609.47 亿元（人民币），其中零部件业务 137.52 亿元，组装业务 471.95 亿元。

● **投资建议：**

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 1874.9/2061.2/2348.1 亿元，归母净利润分别为 49.5/62.4/78.4 亿元，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代风险；研发未达预期的风险；市场竞争风险；海外经营风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万人民币）	177306	187492	206120	234806
(+/-) (%)	36%	6%	10%	14%
归母净利润（百万人民币）	4266	4948	6240	7838
(+/-) (%)	6%	16%	26%	26%
EPS（人民币）	1.89	2.20	2.77	3.48
P/E	20.47	17.76	14.09	11.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	177,306	187,492	206,120	234,806	营业收入	36.43%	5.75%	9.93%	13.92%
其他收入	0	0	0	0	归属母公司净利	5.55%	15.99%	26.11%	25.61%
营业成本	165,004	174,412	191,540	217,880	<b>获利能力</b>				
销售费用	1,888	1,875	1,958	2,113	毛利率	6.94%	6.98%	7.07%	7.21%
管理费用	1,597	1,594	1,546	1,644	销售净利率	2.41%	2.64%	3.03%	3.34%
研发费用	4,889	4,912	5,153	5,753	ROE	13.16%	13.24%	14.30%	15.22%
财务费用	521	309	202	83	ROIC	10.96%	9.33%	9.11%	9.18%
除税前溢利	4,740	5,499	6,935	8,711	<b>偿债能力</b>				
所得税	475	551	695	873	资产负债率	64.14%	66.54%	66.85%	66.76%
净利润	4,266	4,948	6,240	7,838	净负债比率	11.59%	-6.15%	-19.42%	-32.05%
少数股东损益	0	0	0	0	流动比率	1.19	1.22	1.27	1.33
归属母公司净利	4,266	4,948	6,240	7,838	速动比率	0.83	0.81	0.90	0.97
<b>EBIT</b>					<b>营运能力</b>				
EBIT	5,261	5,808	7,137	8,794	总资产周转率	2.00	1.86	1.69	1.64
EBITDA	11,660	7,669	8,961	10,544	应收账款周转率	6.32	5.88	6.31	6.42
EPS (元)	1.89	2.20	2.77	3.48	应付账款周转率	5.06	4.62	4.54	4.63
<b>资产负债表</b>					<b>每股指标(元)</b>				
<b>流动资产</b>					每股收益	1.89	2.20	2.77	3.48
现金	7,052	20,963	35,375	51,251	每股经营现金流	2.98	2.93	2.89	3.20
应收账款及票据	32,777	30,985	34,306	38,805	每股净资产	14.38	16.58	19.36	22.85
存货	18,089	27,461	29,935	34,094	估值比率				
其他	2,497	3,025	3,390	3,843	P/E	20.47	17.76	14.09	11.21
<b>非流动资产</b>					P/B	2.69	2.35	2.01	1.71
固定资产	17,113	17,001	16,896	15,637	EV/EBITDA	7.80	11.16	8.86	6.77
无形资产	9,322	8,773	8,254	7,764	<b>现金流量表</b>				
其他	3,497	3,463	3,463	3,463	<b>经营活动现金流</b>				
<b>资产总计</b>					经营活动现金流	6,714	6,599	6,517	7,205
流动资产	90,347	111,671	131,620	154,857	净利润	4,266	4,948	6,240	7,838
流动负债	50,823	67,517	81,208	96,589	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	6,505	14,361	22,602	30,448	折旧摊销	6,398	1,861	1,824	1,749
应付账款及票据	35,331	40,223	44,226	49,947	营运资金变动及	-3,950	-210	-1,547	-2,382
其他	8,987	12,933	14,380	16,195	<b>投资活动现金流</b>				
非流动负债	7,122	6,787	6,787	6,787	投资活动现金流	-2,655	-76	362	1,775
长期债务	4,302	4,302	4,302	4,302	资本支出	-2,855	-1,200	-1,200	0
其他	2,820	2,484	2,484	2,484	其他投资	200	1,124	1,562	1,775
<b>负债合计</b>					<b>筹资活动现金流</b>				
普通股股本	57,946	74,303	87,994	103,376	筹资活动现金流	-7,582	7,370	7,515	6,878
普通股股本	4,052	4,052	4,052	4,052	借款增加	-5,945	7,856	8,242	7,846
储备	28,509	33,475	39,733	47,589	普通股增加	0	0	0	0
归属母公司股东	32,402	37,368	43,625	51,481	已付股利	-1,212	-485	-727	-968
少数股东权益	0	0	0	0	其他	-424	0	0	0
<b>股东权益合计</b>					<b>现金净增加额</b>				
负债和股东权益	32,402	37,368	43,625	51,481	现金净增加额	-3,485	13,911	14,412	15,876
负债和股东权益	90,347	111,671	131,620	154,857					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048