

买入
汇兑损益等带来短期压力，汽车与AI算力业务持续增长
比亚迪电子 (0285.HK)

2026-4-30 星期四

【投资要点】
➤ 汇兑损益和产品结构变化使公司 2026Q1 利润承压

公司公布 2026 年 Q1 未经审计的财务数据。期内实现营业收入 381.8 亿元，同比增长 3.53%，毛利同比下降 14.35%至 19.91 亿元，毛利率由 6.30%下滑至 5.21%。毛利率下滑主要是由产品结构变化所致。

叠加人民币升值带来的汇兑损失，2026Q1 公司归属于母公司股东的净利润为 2783 万元，同比减 95.53%，每股收益从 0.28 元降至 0.01 元。

➤ 新能源汽车和 AI 算力基础设施日渐成为新增长动力

公司在智能座舱系统、智能驾驶系统、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，已实现多产品配套与规模化交付。2025 年，公司的智能驾驶系统出货量持续攀升，智能悬架系统实现批量配套主流车型，带动出货量快速增长，智能座舱产品及热管理产品的业务规模持续扩大，新能源汽车业务板块保持强劲增长，当年实现收入约人民币 27,027 百万元，占公司总体收入 15.06%，收入同比上升约 27.69%。

2025 年，公司导入多家服务器新客户，服务器出货量同比增长，多款液冷产品通过认证并开始小批量试产，多款电源产品亦在积极研发中，为公司业务增长注入新动能。期间，公司的 AI 算力基础设施业务板块录得收入约为人民币 943 百万元，同比增长约 31.70%。

➤ 给予“买入”评级，目标价 35.21 港元/股

基于对消费电子业务因存储大幅涨价等外部因素多带来的经营压力考量，我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 1799.58 (+0.3%)、1996.1 (+10.9%) 和 2169.18 (+8.7%) 亿元人民币，归母净利润 28.69 (-18.4%)、42.7 (+48.8%) 和 54.63 (+27.9%) 亿元人民币。我们认为 2026 年是公司新增长动力强化培育期，2027 年后公司利润有望恢复较快增长，因此按照 2026 年 24 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 35.21 港元/股，距离现价有 33.1%的上升空间，给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	177,305.5	179,477.4	179,957.9	199,609.7	216,918.4
同比增长		1.2%	0.3%	10.9%	8.7%
归母净利润	4,265.6	3,514.6	2,869.1	4,270.0	5,463.3
同比增长		-17.6%	-18.4%	48.8%	27.9%
毛利率	6.9%	6.0%	5.7%	6.4%	7.0%
每股收益(元)	1.89	1.56	1.27	1.90	2.42
PE@26.6HKD	12.3	14.9	18.2	12.2	9.6

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

目标价: **35.21 港元**
 现价: **26.6 港元**
 预计升幅: **33.1%**

重要数据

日期	2026-4-29
收盘价(港元)	26.6
总股本(亿股)	22.53
总市值(亿港元)	599
净资产(亿元)	344.42
总资产(亿元)	836.12
52周高低(港元)	24.2/46.3
每股净资产(元)	15.3

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Golden Link Worldwide Limited
 65.76%

相关报告

比亚迪电子(285.HK)更新报告-20250430
 比亚迪电子(285.HK)更新报告-20240618
 比亚迪电子(285.HK)深度报告-20230619

研究部

姓名: 杨森
 SFC: BJO644
 电话: 0755-21519178
 Email: yangsen@gyzq.com.hk

【報告正文】

➤ 匯兌損益和產品結構變化使公司 2026Q1 利潤承压

公司公布 2026 年 Q1 未經審計的財務數據。期內實現營業收入 381.8 億元，同比增長 3.53%，毛利同比下降 14.35% 至 19.91 億元，毛利率由 6.30% 下滑至 5.21%。毛利率下滑主要是由產品結構變化所致。

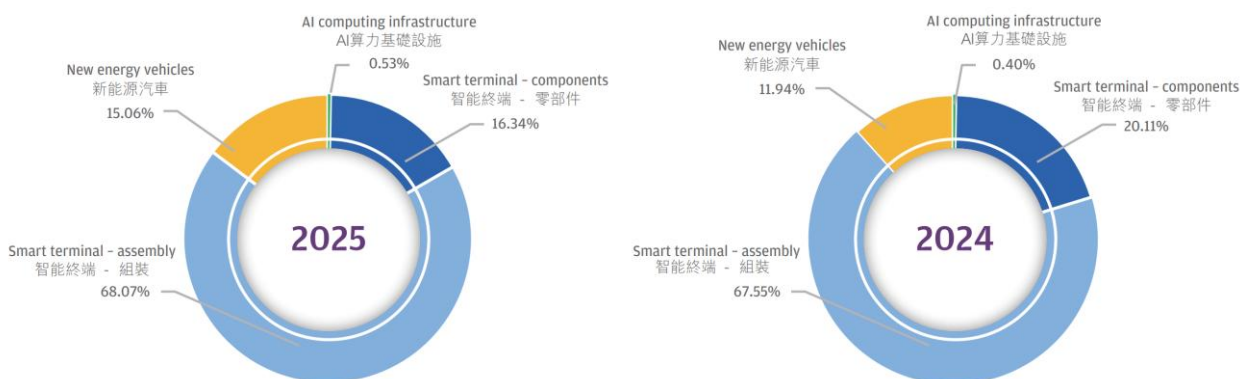
疊加人民幣升值少帶來的匯兌損失，2026Q1 公司歸屬於母公司股東的淨利潤為 2783 萬元，同比減 95.53%，每股收益從 0.28 元降至 0.01 元。

➤ 新能源汽車和 AI 算力基礎設施日漸成為新增長動力

公司在智能座艙系統、智能駕駛系統、智能懸架系統、熱管理、控制器和傳感器等領域具備明顯的先發技術優勢，已實現多產品配套與規模化交付，並持續受益於新能源汽車市場的增长和智能化水平的提升。2025 年，公司的智能駕駛系統出貨量持續攀升，智能懸架系統實現批量配套主流車型，帶動出貨量快速增長，智能座艙產品及熱管理產品的業務規模持續擴大，新能源汽車業務板塊保持強勁增長。2025 年公司新能源汽車業務板塊的收入約人民幣 27,027 百萬元，占公司總體收入 15.06%，收入同比上升約 27.69%。

2025 年，公司導入多家服務器新客戶，服務器出貨量同比增長，多款液冷產品通過認證並開始小批量試產，多款電源產品亦在積極研發中，為公司業務增長注入新動能。期間，公司的 AI 算力基礎設施業務板塊錄得收入約為人民幣 943 百萬元，同比增長約 31.70%。

圖 1：公司近兩年業務收入結構



資料來源：公司年報、國元證券經紀（香港）整理

➤ 盈利预测与估值建议

基于对消费电子业务因存储大幅涨价等外部因素多带来的经营压力考量，我们预测公司 2026~2028 年收入分别为 1799.58 (+0.3%)、1996.1 (+10.9%) 和 2169.18 (+8.7%) 亿元人民币，归母净利润 28.69 (-18.4%)、42.7 (+48.8%) 和 54.63 (+27.9%) 亿元人民币。

我们认为 2026 年是公司新增长动力强化培育期，2027 年后公司利润有望恢复较快增长，因此按照 2026 年 24 倍 PE 计算公司估值是合理的，对应目标价 35.21 港元/股，距离现价有 33.1% 的上升空间，给予“买入”评级。

表 1：消费电子行业估值比较（20260429）

证券代码	证券简称	最新股价 港元/股	总市值 (亿人民币)	主营业务收入（亿元人民币）			归母净利润（亿元人民币）			PE			PS
				2024	2025	增速	2024	2025	增速	2025	2026E	2027E	2025
2382.HK	舜宇光学科技	63.85	610.8	382.9	432.3	12.9%	27.0	46.4	71.9%	13.6	14.7	12.5	1.46
2018.HK	瑞声科技	36.78	377.9	273.3	318.2	16.4%	18.0	25.1	39.8%	15.5	13.2	11.3	1.22
1478.HK	丘钛科技	8.35	85.1	161.5	208.8	29.3%	2.8	14.9	435.2%	5.9	9.4	7.7	0.42
1810.HK	小米集团-W	30.14	6,587.9	3,659.1	4,572.9	25.0%	236.6	416.4	76.0%	16.3	18.6	14.1	1.49
1415.HK	高伟电子	32.34	240.3	179.3	246.0	37.2%	8.6	13.8	61.7%	17.9	15.0	12.2	1.01
平均						24.1%			136.9%	13.8	14.2	11.6	1.1
0285.HK	比亚迪电子	26.60	522.2	1,773.1	1,794.8	1.2%	42.7	35.1	-17.6%	15.3	18.2	12.2	0.30

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 全球手机和汽车销量不及预期；
2. 公司业务拓展不及预期。

【财务报表摘要】

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产:						营业收入	177,305.5	179,477.4	179,957.9	199,609.7	216,918.4
现金及现金等价物	7,052.0	13,552.2	23,607.1	37,796.1	53,613.1	营业成本	-165,004.2	-168,720.7	-169,779.9	-186,931.3	-201,733.7
应收款项合计	35,274.8	17,678.6	17,995.8	15,968.8	15,184.3	毛利	12,301.3	10,756.7	10,177.9	12,678.4	15,184.8
存货	18,088.7	18,482.0	16,196.2	13,972.7	15,184.3	其他收入及收益, 净额	1,347.9	1,201.8	1,274.8	1,238.3	1,256.6
其他流动资产	0.1	4,964.9	2,482.5	2,606.6	2,736.9	政府补助及津贴	327.4	767.5	547.5	657.5	602.5
流动资产合计	60,415.6	54,677.7	60,281.6	70,344.2	86,718.6	研发费用	-4,889.3	-4,465.0	-4,139.0	-4,790.6	-5,423.0
非流动资产:						销售费用	-1,888.5	-1,878.3	-1,799.6	-2,095.9	-2,277.6
固定资产净值	17,113.1	17,798.1	19,577.9	20,576.4	21,214.3	管理费用	-1,596.6	-1,649.3	-1,709.6	-1,936.2	-2,125.8
其他长期投资						其他支出-经营	-297.2	-455.5	-726.3	-490.9	-528.6
商誉及无形资产	10,095.1	8,525.6	8,440.3	8,355.9	8,272.4	金融资产减值	-43.9	55.8	6.0	30.9	18.4
土地使用权	-	755.5	740.4	725.6	711.1	财务费用	-520.9	-370.3	-371.3	-439.1	-498.9
其他非流动资产	2,723.6	1,855.3	1,669.7	1,001.8	601.1	除税前溢利	4,740.4	3,921.3	3,260.3	4,852.3	6,208.3
非流动资产合计	29,931.7	28,934.5	30,428.4	30,659.8	30,798.8	所得税	-474.8	-406.8	-391.2	-582.3	-745.0
总资产	90,347.3	83,612.2	90,710.0	101,003.9	117,517.4	净利润(不含少数股东权益)	4,265.6	3,514.6	2,869.1	4,270.0	5,463.3
流动负债:											
应付账款及票据	35,331.2	29,476.0	33,956.0	41,124.9	50,433.4	现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
应交税金	942.9	876.8	909.8	893.3	901.6	经营活动产生的现金流量净额	6,713.7	18,768.4	15,054.9	16,699.0	18,147.0
短期借贷及长期借贷当期到期部	6,505.0	7,184.0	6,824.8	6,483.6	6,159.4	投资活动产生的现金流量净额	-2,655.3	-6,260.2	-2,500.0	-1,500.0	-1,350.0
其他流动负债	8,044.3	9,090.9	8,636.3	9,068.1	10,881.8	筹资活动产生的现金流量净额	-7,581.9	-5,994.2	-2,200.0	-1,010.0	-980.0
流动负债合计	50,823.4	46,627.7	50,326.9	57,569.9	68,376.1	汇率变动的的影响	38.2	-13.9	-300.0	-	-
非流动负债:						现金净流量:					
长期借贷	4,302.4	-	-	-	-	现金及现金等价物净增加额	-3,485.3	6,500.2	10,054.9	14,189.0	15,817.0
其他非流动负债	2,819.8	2,542.6	3,016.6	2,651.6	3,988.2	现金及现金等价物期初余额	10,537.4	7,052.0	13,552.2	23,607.1	37,796.1
非流动负债合计	7,122.2	2,542.6	3,016.6	2,651.6	3,988.2	现金及现金等价物期末余额	7,052.0	13,552.2	23,607.1	37,796.1	53,613.1
总负债	57,945.6	49,170.2	53,343.5	60,221.5	72,364.3						
股东权益:						(百万元人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
普通股股本	4,052.2	4,052.2	4,052.2	4,052.2	4,052.2	营业收入	177,305.5	179,477.4	179,957.9	199,609.7	216,918.4
储备	28,349.4	31,019.0	33,314.3	36,730.3	41,100.9	同比增长		1.2%	0.3%	10.9%	8.7%
其他综合性收益	-	-213.3	-	-	-	归母净利润	4,265.6	3,514.6	2,869.1	4,270.0	5,463.3
普通股权益总额	32,401.7	34,442.0	37,366.5	40,782.5	45,153.1	同比增长		-17.6%	-18.4%	48.8%	27.9%
归属母公司股东权益	32,401.7	34,442.0	37,366.5	40,782.5	45,153.1	毛利率	6.9%	6.0%	5.7%	6.4%	7.0%
股东权益合计	32,401.7	34,442.0	37,366.5	40,782.5	45,153.1	每股收益(元)	1.89	1.56	1.27	1.90	2.42
总负债及总权益	90,347.3	83,612.2	90,710.0	101,004.0	117,517.4	PE@26.6HRD	12.3	14.9	18.2	12.2	9.6

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>