

## 买入

2026年5月8日

### 利润短期承压，液冷起量在即

➤ **一季度营收维持韧性，利润短期承压：**26年一季度公司实现营业收入 381.8 亿元，同比增长 3.5%，主要是由于海外大客户组装业务增量贡献。归母净利润 2,783.0 万元，同比大幅下滑 95.5%，主要受汇率波动影响。综合毛利率 5.2%，回落 1.1 个百分点，主要产品结构和汇率影响，但环比已呈现改善迹象。

➤ **汽车业务结构优化，海外高端化驱动长期增长：**汽车业务营收受集团整体销量波动影响出现小幅下滑。公司持续推进高端化与全球化战略，高价值量的快充、悬架及座舱配套部件渗透率稳步提升，依托高端车型出海充分享受行业发展红利。展望全年，汽车业务将紧随集团整体发展步伐，保持稳健增长态势。预计全年汽车业务将紧跟集团发展节奏，增速稳健。欧洲客户突破在即，预计最快 2027 年实现项目定点，未来 2-3 年该板块增速有望持续高于母公司整车销量增速。

➤ **AI 算力业务实现战略突破，液冷进入量产倒计时：**公司已构建涵盖服务器、液冷系统、电源等产品的战略性布局，部分订单已开始逐步兑现。服务器出货量继续保持较高增长；液冷产品如液冷板、快接头将在第二、三季度进入规模化量产，成为 2026 年最确定的利润增长点；电源规模化上量目标在 2027 年。展望未来两三年，公司将实现计算、供电、散热等领域的闭环布局，打造数据基础设施整体解决方案，目标业务规模预计达到超 100 亿元。公司机器人业务聚焦内部应用，落地场景广阔，已自主研发控制器、灵巧手、软件算法及视觉系统，推出初代人形机器人原型机并持续迭代硬件、优化算法；同时深耕微型电机、减速器等核心零部件自研自产，相关产品已实现量产，并向国内机器人企业供货。

➤ **目标价 38.6 港元，买入评级：**我们预测比亚迪电子 2026-2028 年收入分别为人民币 1799 亿、1871 亿和 1925 亿；净利润分别为人民币 27.4 亿、37.8 亿和 44.8 亿元。给予公司目标价 38.6 港元，相当于 2027 年 20 倍市盈率，较现价有 35.8% 的上升空间，维持买入评级。

**黄晨**

+852 2532 1954

[chen.huang@firstshanghai.com.hk](mailto:chen.huang@firstshanghai.com.hk)

### 主要数据

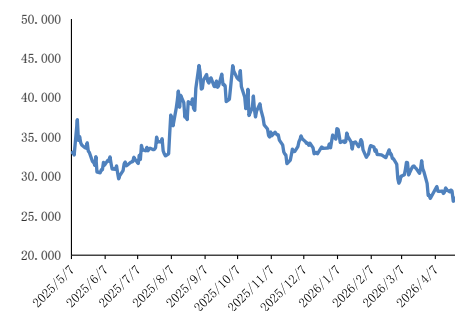
行业	TMT
股价	28.42 港元
目标价	38.6 港元 (+35.8%)
股票代码	0285
已发行股本	22.53 亿股
总市值	640.30 亿港元
52 周高/低	46.7 港元/ 24.2 港元
每股净资产	16.92 元人民币
主要股东	比亚迪股份有限公司 (65.76%)

### 盈利摘要

截至12月31日止财政年度	24年实际	25年实际	26年预测	27年预测	28年预测
总营业收入 (人民币千元)	177,305,549	179,477,404	179,878,108	187,139,897	192,492,001
变动	36.4%	1.2%	0.2%	4.0%	2.9%
净利润 (人民币千元)	4,265,638	3,514,572	2,738,651	3,780,817	4,478,299
每股盈利 (人民币)	1.89	1.56	1.22	1.68	1.99
变动	5.5%	-17.6%	-22.1%	38.1%	18.4%
基于28.42港元的市盈率 (估)	13.1	15.9	20.3	14.7	12.4
每股派息 (人民币)	0.568	0.156	0.122	0.168	0.199
股息现价比	2.30%	0.63%	0.49%	0.68%	0.80%

来源：公司资料，第一上海预测

### 股价表现



来源：Wind

## 附录：主要财务报表

## 财务报表摘要

## 损益表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
收入	177,305,549	179,477,404	179,878,108	187,139,897	192,492,001
毛利	12,301,306	10,756,665	9,901,354	11,077,166	11,903,407
其他业务净额	1,347,935	1,201,759	1,261,847	1,324,939	1,391,186
研发费用	-4,889,311	-4,464,997	-4,407,014	-4,547,500	-4,619,808
销售费用	-1,888,464	-1,878,319	-1,887,779	-1,916,429	-1,945,939
管理费用	-1,596,566	-1,649,294	-1,654,879	-1,721,687	-1,751,677
经营利润	5,261,270	4,291,647	3,271,104	4,403,284	5,155,936
财务开支	-520,854	-370,306	-193,968	-155,174	-124,139
税前盈利	4,740,416	3,921,341	3,077,136	4,248,109	5,031,796
所得税	-474,778	-406,769	-338,485	-467,292	-553,498
净利润	4,265,638	3,514,572	2,738,651	3,780,817	4,478,299
少数股东应占利润	0	0	0	0	0
本公司股东应占利润	4,265,638	3,514,572	2,738,651	3,780,817	4,478,299
折旧及摊销	-6,398,377	-6,161,426	-3,559,626	-3,139,590	-2,734,932
EBITDA	11,069,251	9,884,173	6,830,730	7,542,874	7,890,868
增长					
总收入 (%)	36.4%	1.2%	0.2%	4.0%	2.9%
EBITDA (%)	44.5%	-10.7%	-30.9%	10.4%	4.6%
净利润 (%)	5.5%	-17.6%	-22.1%	38.1%	18.4%

## 资产负债表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
现金	7,052,074	16,361,927	17,976,373	20,563,788	24,058,828
应收账款	35,274,786	17,678,631	16,976,149	16,822,627	16,515,471
存货	18,088,651	18,481,951	17,688,560	17,405,800	16,960,571
其他流动资产	0	2,155,183	2,155,183	2,155,183	2,155,183
总流动资产	60,415,511	54,677,692	54,796,265	56,947,398	59,690,053
固定资产	20,639,090	20,528,672	20,172,709	19,823,866	19,482,000
无形资产	4,361,657	4,361,657	4,361,657	4,361,657	4,361,657
其他无形资产	3,706,376	2,777,131	2,777,131	2,777,131	2,777,131
其他非流动资产	1,224,570	1,267,022	1,267,022	1,267,022	1,267,022
总资产	90,347,204	83,612,174	83,374,785	85,177,074	87,577,862
应付账款	43,015,560	37,879,844	36,614,500	36,163,539	35,453,464
短期银行借款	6,504,965	7,183,992	5,747,194	4,597,755	3,678,204
其他短期负债	1,302,805	1,563,812	1,563,812	1,563,812	1,563,812
总流动负债	50,823,330	46,627,648	43,925,506	42,325,106	40,695,479
长期银行借款	4,302,368	0	0	0	0
其他负债	2,819,842	2,542,576	2,542,576	2,542,576	2,542,576
总负债	57,945,540	49,170,224	46,468,082	44,867,682	43,238,055
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	32,401,664	34,441,950	36,906,703	40,309,392	44,339,807
每股净资产 (元)	14.38	15.29	16.38	17.89	19.68

数据来源：公司资料、第一上海预测

## 财务分析

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	6.94%	5.99%	5.50%	5.92%	6.18%
EBITDA 利率 (%)	6.24%	5.51%	3.80%	4.03%	4.10%
净利率 (%)	2.41%	1.96%	1.52%	2.02%	2.33%
营运表现					
销售管理费用/收入	4.72%	4.45%	4.42%	4.37%	4.32%
实际税率 (%)	10.02%	10.37%	11.00%	11.00%	11.00%
股息支付率 (%)	30.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
库存周转	40.5	39.6	38.8	36.4	34.7
应收账款天数	62.3	53.4	35.1	32.8	31.5
应付账款天数	90.8	87.5	80.0	75.4	72.4
财务状况					
总负债/总资产	0.64	0.59	0.56	0.53	0.49
收入/净资产	5.47	5.21	4.87	4.64	4.34
经营性现金流/收入	0.04	0.10	0.04	0.04	0.04

## 现金流量表

&lt;人民币千元&gt;, 财务年度截至&lt;12月31日&gt;

	2024年 实际	2025年 实际	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测
EBITDA	11,069,251	9,884,173	6,830,730	7,542,874	7,890,868
净融资成本	212,857	-6,734	193,968	155,174	124,139
营运资金变化	-4,884,026	9,185,304	230,529	-14,679	42,310
所得税	-610,288	-699,325	-338,485	-467,292	-553,498
其他	925,877	405,025	-193,968	-155,174	-124,139
营运现金流	6,713,671	18,768,443	6,722,774	7,060,903	7,379,680
资本开支	-2,848,294	-4,082,575	-3,203,664	-2,790,747	-2,393,066
其他投资活动	192,982	-2,177,643	0	0	0
投资活动现金流	-2,655,312	-6,260,218	-3,203,664	-2,790,747	-2,393,066
负债变化	-5,390,111	-3,696,426	-1,436,798	-1,149,439	-919,551
股本变化	0	-208,005	0	0	0
股息	-1,212,224	-1,279,820	-273,898	-378,128	-447,884
其他融资活动	-979,523	-809,922	-193,968	-155,174	-124,139
融资活动现金流	-7,581,858	-5,994,173	-1,904,665	-1,682,741	-1,491,575
现金变化	-3,523,499	6,514,052	1,614,446	2,587,415	3,495,040
期初持有现金	10,537,361	7,052,024	13,552,178	15,166,624	17,754,039
汇兑变化	38,162	-13,898	0	0	0
期末持有现金	7,052,024	13,552,178	15,166,624	17,754,039	21,249,079

**第一上海证券有限公司**

香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。