

比亚迪电子 (285 HK)

招银国际科技行业企业日纪要

我们邀请了比亚迪电子管理层参加招银国际科技行业企业日，会议主要围绕组装业务、iPad 订单和电子烟产品线的业务展望。管理层重申 2021 年的收入目标为 1,000 亿元人民币，其中 40% 和 40-50% 来自苹果和安卓客户。继二季度因印度疫情和芯片短缺而放缓之后，苹果组装业务和电子烟的量产有望在 2021 年下半年加快。总体而言，我们看好比亚迪电子受益于行业整合、苹果/小米供应商多元化以及向快速增长的电子烟市场扩张。重申买入评级，目标价 55.0 港元。

- **千亿营收目标不变；安卓需求将在 2021 年下半年恢复。**公司预计 2021 年收入将达到 1,000 亿元人民币，得益于苹果组装/组件份额增长（占收入的 40%）、稳定的安卓组装/外壳（40-50%）和电子烟业务扩张。比亚迪电子在 2021 年将主要组装客户从两家增加到三家，并预计在最近印度疫情和芯片短缺之后，新荣耀、小米和 iPad 出货量将在 2021 年下半年快速增长。至于毛利率，管理层指引金属/玻璃外壳和组装业务利润率保持稳定，而塑料外壳受华为影响将继续承压。总体而言，管理层预计，2021 年下半年，随着韩国/美国客户订单增加、安卓旗舰机型推出和智能细分市场增长，毛利润率将环比改善。
- **电子烟有望在 2021 年下半年实现增长；近期政策利好比亚迪。**管理层表示已安装 40 条电子烟产品自动化生产线，满负荷日出货量可达 400 万支（占市场需求的 30%）。比亚迪电子认为，近期政府对电子烟行业的监管趋严将提高准入门槛，并使具有强大研发能力的龙头受益。鉴于市场渗透率低、增长迅速、强大的自主开发专利组合以及主要客户的供应商多元化策略，管理层对电子烟业务持积极态度。我们保守估计 2021/22 年电子烟销售额为人民币 20/26 亿元（思摩尔 2020 年销售额为人民币 100 亿元）。
- **多重增长动力；重申买入评级。**我们对比亚迪电子的产品路线图、主要品牌份额增长以及电子烟领域的扩张保持乐观。我们基于分部加总的目标价为 55.0 港元，相当于 17.9 倍 2021 年市盈率的估值并不高。催化剂包括更快的份额提升、电子烟和小米/苹果产品的发布。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入 (百万人民币)	53,028	73,121	102,033	122,932	151,077
同比增长 (%)	29.2	37.9	39.5	20.5	22.9
净利润 (百万人民币)	1,598	5,441	5,756	6,404	7,448
每股盈利 (人民币)	0.71	2.41	2.55	2.84	3.31
每股盈利变动 (%)	(25.5)	240.6	5.8	11.3	16.3
市场平均盈利预期 (人民币)	NA	2.44	2.08	2.68	3.30
市盈率 (倍)	58.7	17.2	16.3	14.6	12.6
市帐率 (倍)	8.0	6.2	5.0	4.1	3.4
股息率 (%)	0.2	0.6	0.6	0.7	0.8
权益收益率 (%)	9.4	24.9	21.3	19.5	18.8
净负债率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司、彭博及招银国际证券预测

买入 (维持)

目标价	HK\$55.0
(此前目标价)	HK\$55.0)
潜在升幅	+10%
当前股价	HK\$50.15

中国科技行业

伍力恒

(852) 3900 0881
alexng@cmbi.com.hk

杨天薇

(852) 3916 3716
lilyyang@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	112,998
3 月平均流通股(百万港元)	557.81
52 周内股价高/低(港元)	63.10/ 15.90
总股本(百万)	2,253

资料来源：彭博

股东结构

Golden Link Worldwide Ltd	65.76%
Gold Dragonfly Ltd	4.98%
Vanguard Group Inc	1.24%

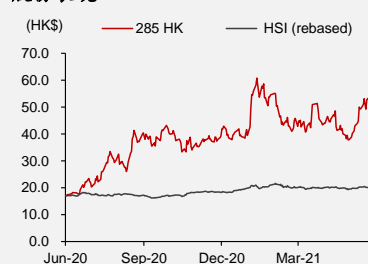
资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	32.5%	29.7%
3-月	17.0%	17.8%
6-月	27.6%	16.8%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：安永

请登录 2021 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

财务分析

利润表

年结: 12/31 (百万人民币)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
销售收入	53,028	73,121	102,03	122,93	151,07
销售成本	(49,071)	(63,492)	(91,369)	(110,654)	(136,290)
毛利	3,957	9,629	10,664	12,279	14,788
销售及营销开支	(257)	(237)	(306)	(369)	(453)
行政开支	(619)	(673)	(714)	(738)	(906)
研发费用	(2,088)	(2,913)	(3,877)	(4,671)	(5,741)
其他(亏损)/盈利净额	-	-	-	-	-
息税前收益	994	5,806	5,766	6,501	7,687
融资成本净额	(31)	(71)	(71)	(71)	(71)
合资及联营企业	734	487	846	848	848
税前利润	1,696	6,221	6,541	7,278	8,464
所得税	(99)	(779)	(785)	(873)	(1,016)
少数股东权益	-	-	-	-	-
净利润	1,598	5,441	5,756	6,404	7,448

现金流量表

年结: 12/31 (百万人民币)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
息税前收益	1,696	6,221	6,541	7,278	8,464
折旧和摊销	2,157	2,442	2,839	3,318	3,907
运营资金变动	(3,596)	(1,499)	(1,979)	1,070	(5,909)
其他	(20)	(708)	(714)	(802)	(944)
经营活动所得现金净额	237	6,455	6,687	10,864	5,517
资本开支	(3,140)	(2,632)	(3,673)	(4,426)	(5,439)
其他	-	-	-	-	-
投资活动所得现金净额	(3,140)	(2,632)	(3,673)	(4,426)	(5,439)
股息	(160)	(543)	(576)	(640)	(745)
其他	(31)	(71)	(71)	(71)	(71)
融资活动所得现金净额	(191)	(614)	(647)	(712)	(816)
现金增加净额	(3,095)	3,209	2,367	5,726	(738)
年初现金及现金等价物	4,699	1,651	4,859	7,226	12,952
汇兑	-	-	-	-	-
年末现金及现金等价物	1,651	4,859	7,226	12,952	12,215

资产负债表

年结: 12/31 (百万人民币)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
流动资产	17,082	25,250	34,101	39,763	51,253
现金及现金等价物	1,651	4,859	7,226	12,952	12,215
应收账款	9,567	11,324	15,884	14,849	22,921
存货	5,453	8,656	10,580	11,551	15,707
短期银行贷款	-	-	-	-	-
其他流动资产	411	411	411	411	411
非流动资产	9,950	10,123	10,882	11,888	13,281
物业、厂房及设备	8,617	8,808	9,642	10,750	12,282
递延税项	159	159	159	159	159
其他非流动资产	1,173	1,156	1,080	980	840
总资产	27,032	35,374	44,982	51,651	64,534
流动负债	10,399	13,860	18,364	19,369	25,688
递延收入	-	-	-	-	-
应付帐款	7,340	10,801	15,305	16,311	22,629
应付税项	108	108	108	108	108
其他流动负债	2,951	2,951	2,951	2,951	2,951
非流动负债	639	639	639	639	639
其他应付	122	122	122	122	122
递延税项	18	18	18	18	18
总负债	11,038	14,498	19,002	20,008	26,327
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	12,937	17,836	23,016	28,780	35,483
少数股东权益	-	-	-	-	-
股东权益	16,989	21,888	27,068	32,832	39,535
总负债及所有者权益	28,027	36,386	46,070	52,840	65,862

主要比率

年结: 12/31	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
收入结构 (%)					
手机及笔电部件	35	24	20	19	18
手机笔电组装	51	43	59	60	61
口罩	-	17	3	1	1
新型智能产品	11	13	13	15	15
汽车智能系统	3	2	2	3	3
增长率 (%)					
收入	29.2	37.9	39.5	20.5	22.9
毛利润	(5.1)	143.3	10.7	15.1	20.4
经营利润	(45.4)	484.3	(0.7)	12.7	18.2
净利润	(25.5)	240.6	5.8	11.3	16.3
盈利能力比率 (%)					
毛利率	7.5	13.2	10.5	10.0	9.8
税前利率	1.9	7.9	5.7	5.3	5.1
净利润率	3.0	7.4	5.6	5.2	4.9
资产负债比率					
净负债/股东权益比率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率(x)	1.6	1.8	1.9	2.1	2.0
平均应收周转天数	58	52	49	46	46
平均存货周转天数	38	41	38	37	37
平均应付周转天数	57	52	52	52	52
回报率(%)					
股本回报率	9.4	24.9	21.3	19.5	18.8
资产回报率	5.9	15.4	12.8	12.4	11.5
每股数据					
每股盈利(人民币)	0.71	2.41	2.55	2.84	3.31
每股股息(人民币)	0.07	0.24	0.26	0.28	0.33

资料来源:公司及招银国际证券预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其公司与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第四9(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。