



比亚迪电子 (285.HK) : 核心国际客户快速成长

维持“买入”评级，并上调 12 个月目标价至 45 港元，潜在升幅 20%。

- 2021 年盈利预测高于市场预期：**比亚迪电子在 10 月 12 日发布盈利预喜，预计前三季度累计盈利同比增长不少于 320%。这意味着比亚迪电子 2020 年三季度单季净利润同比增长 307%，环比增加 1%。我们认为同比增长主要驱动力来自于：1) 口罩业务、2) 玻璃陶瓷结构件、3) 新兴智能产品。因此，我们上调今年盈利预测至 55 亿。虽然明年口罩带来的利润贡献会萎缩，但是比亚迪电子的核心国际客户带来的组装和零部件业务将大幅增长。核心国际客户将在 2021 年成为比亚迪电子第一大客户。因而，我们略微下调 2021 年盈利预测 1%，以及上调 2022 年的盈利 3%，比彭博的普遍预测高 35% 和 41%。因此，我们上调目标价至 45 港元，对应 2021 年 14.8x 和 2022 年 13.2x 的市盈率，低于可比公司 2021 年均值的 17.8x。
- 核心国际客户大幅增长，助力千亿营收目标达成：**比亚迪电子为核心国际客户的平板电脑准备产能为 200 万/月。从 10 月开始逐渐进入满产能爬坡阶段。我们认为平板电脑订单会延续至 2021 年和 2022 年，是比亚迪电子未来两年最大的增长动力。外加手表类产品的陶瓷后盖与玻璃前盖，我们预测 2021 年核心国际客户将成为比亚迪电子的第一大客户，贡献超过 400 亿营收，或超过 40% 的营收占比。
- 新型智能产品稳定扩张，汽车智能系统进入成长周期：**在新型智能产品方面，比亚迪电子正努力扩张品类，包括扫地机器人、无人机、电子雾化器等。明年汽车相关营收将逐步进入上升通道。因此，我们预测明后两年新型/汽车产品整体营收增速超过 30%。
- 投资风险：**我们预测的比亚迪电子 2020 年 55 亿盈利略低于彭博普遍预测的 57 亿，因为我们认为四季度口罩业务将逐步下滑，因此短期内比亚迪电子业绩存在一定压力。但是，我们建议投资人在下跌过程大胆补仓，享受核心国际客户的成长逻辑。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入净额	41,047	53,028	70,893	100,079	110,151
营收同比增速 (%)	6%	29%	34%	41%	10%
毛利率	10.2%	7.5%	12.5%	10.4%	10.5%
净利润	2,189	1,598	5,500	5,874	6,598
净利润同比增速 (%)	-15%	-27%	244%	7%	12%
EPS	1.0	0.7	2.4	2.6	2.9
目标 P/E		54.5	15.8	14.8	13.2
目标 P/B		5.1	3.9	3.2	2.7

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、浦银国际

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

杨子超

助理分析师

charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2020 年 10 月 27 日

评级 买入

目标价 (港元)	45.0
潜在升幅/降幅	+20.0%
目前股价 (港元)	37.5
52 周内股价区间 (港元)	10.4-45.6
总市值 (百万港元)	84,495
近 3 月日均成交额 (百万港元)	644

市场预期区间



▲ SPDBI 目标价 ◆ 目前价 ◆ 市场预期区间
资料来源：Bloomberg、浦银国际

股价表现



资料来源：Bloomberg、浦银国际

相关报告：

《中国智能手机品牌征战全球》

(2020-09-01)

《2020 年苹果秋季发布会：iPad 和 Apple Watch 的性价比之路》

(2020-09-16)

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	41,047	53,028	70,893	100,079	110,151
销售成本	(36,875)	(49,071)	(62,008)	(89,659)	(98,556)
毛利润	4,172	3,957	8,885	10,420	11,595
经营支出	(2,354)	(2,964)	(3,462)	(4,594)	(4,986)
销售费用	(229)	(2,088)	(2,521)	(3,269)	(3,526)
管理费用	(536)	(257)	(283)	(400)	(440)
研发费用	(1,589)	(619)	(658)	(925)	(1,020)
经营利润	1,818	994	5,423	5,826	6,609
非经营收入	718	703	597	597	597
财务费用	-	(31)	(45)	(45)	(45)
政府补贴	287	237	158	158	158
其他费用	430	497	485	485	485
税前利润	2,536	1,696	6,020	6,423	7,207
税务费用	(347)	(99)	(521)	(549)	(609)
税后利润含少数股东权益	2,189	1,598	5,500	5,874	6,598
少数股东权益	-	-	-	-	-
净利润	2,189	1,598	5,500	5,874	6,598
基本股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
摊薄股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
基本EPS (元)	0.97	0.71	2.44	2.61	2.93
摊薄EPS (元)	0.97	0.71	2.44	2.61	2.93

现金流量表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,781	379	8,859	10,409	10,380
税前利润	2,536	1,696	6,020	6,423	7,207
折旧	1,918	2,051	2,634	2,904	3,504
摊销	8	7	6	3	1
其他营业活动现金流	(344)	(586)	45	45	45
营运资金变动	986	(2,766)	720	1,628	277
应收账款减少 (增加)	1,203	(2,373)	(3,223)	(5,266)	(1,817)
库存减少 (增加)	(202)	(658)	1,127	1,318	267
应付账款增加 (减少)	(866)	(909)	1,935	4,136	1,331
其他经营资金变动	851	1,174	881	1,440	497
税务费用	(374)	(77)	(521)	(549)	(609)
利息收入 (支出)	51	54	(45)	(45)	(45)
投资活动现金流	(2,292)	(2,852)	(3,638)	(5,136)	(5,653)
资本支出	(2,276)	(2,722)	(3,638)	(5,136)	(5,653)
长期投资	3	(4)	-	-	-
银行存款增加	0	(20)	-	-	-
其他投资活动现金流	(19)	(106)	-	-	-
融资活动现金流	(561)	(623)	(321)	(1,104)	(1,179)
借款	-	-	-	-	-
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(518)	(439)	(321)	(1,104)	(1,179)
其他融资活动现金流	(43)	(184)	-	-	-
外汇损益	(9)	6	-	-	-
现金及现金等价物净流量	1,919	(3,091)	4,900	4,168	3,548
期初现金及现金等价物	2,822	4,741	1,651	6,550	10,719
期末现金及现金等价物	4,741	1,651	6,550	10,719	14,266

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、Wind、浦银国际预测

资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4,741	1,651	6,550	10,719	14,266
受限制资金	-	20	20	20	20
应收账款和应收票据	7,209	9,567	12,790	18,056	19,873
存货	4,768	5,401	4,274	2,956	2,689
其他流动负债	371	443	592	836	920
流动资产合计	17,089	17,082	24,227	32,587	37,769
物业、厂房及设备	7,634	9,801	10,806	13,038	15,188
土地使用权	381	-	-	-	-
无形资产	14	11	5	3	1
其他非流动资产	933	1,133	1,133	1,133	1,133
总资产	26,051	28,027	36,171	46,761	54,091
短期借贷	-	-	-	-	-
应付账款和应付票据	7,892	7,340	9,275	13,411	14,742
其他流动负债	2,170	3,059	4,089	5,773	6,354
流动负债合计	10,062	10,399	13,364	19,184	21,096
其他负债	164	639	639	639	639
总负债	10,226	11,038	14,003	19,823	21,734
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	11,773	12,937	18,116	22,886	28,305
股东权益总额	15,825	16,989	22,168	26,938	32,357
负债和股东权益合计	26,051	28,027	36,171	46,761	54,091

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营运指标增速%					
营业收入增速	5.9%	29.2%	33.7%	41.2%	10.1%
毛利润增速	-2.2%	-5.1%	124.5%	17.3%	11.3%
营业利润增速	-24.2%	-45.4%	445.8%	7.4%	13.4%
净利润增速	-15.3%	-27.0%	244.2%	6.8%	12.3%
盈利能力%					
净资产收益率(平均)	14.6%	9.7%	28.1%	23.9%	22.3%
总资产报酬率	8.5%	5.9%	17.1%	14.2%	13.1%
投入资本回报率	9.3%	5.3%	22.1%	19.6%	18.5%
利润率%					
毛利率	10.2%	7.5%	12.5%	10.4%	10.5%
营业利润率	4.4%	1.9%	7.6%	5.8%	6.0%
净利润率	5.3%	3.0%	7.8%	5.9%	6.0%
营运能力					
现金循环周期	33	39	37	25	21
应收账款周转天数	70	58	58	56	63
存货周转天数	46	38	28	15	10
应付账款周转天数	84	57	49	46	52
净债务	(4,741)	(1,671)	(6,571)	(10,739)	(14,287)
自由现金流	2,083	(2,517)	4,623	4,675	4,129
目标 P/E (x)		54.5	15.8	14.8	13.2
目标 P/B (x)		5.1	3.9	3.2	2.7

比亚迪电子（285.HK）：核心国际客户快速成长

组装业务进入快速增长通道

● 2021 年核心国际客户收入占比超 40%

我们大幅提升比亚迪电子 2020 年盈利预测，主要基于比亚迪电子前三季度盈利预喜超市场预期。其中，口罩业务的同比提升幅度较大。因此，我们提升 2020 年盈利预测至 55 亿。

虽然口罩业务在今年四季度和明年有大幅度下滑，但是**核心客户的平板电脑组装业务将进入快速增长期，并在 2021 年和 2022 年持续放量。**

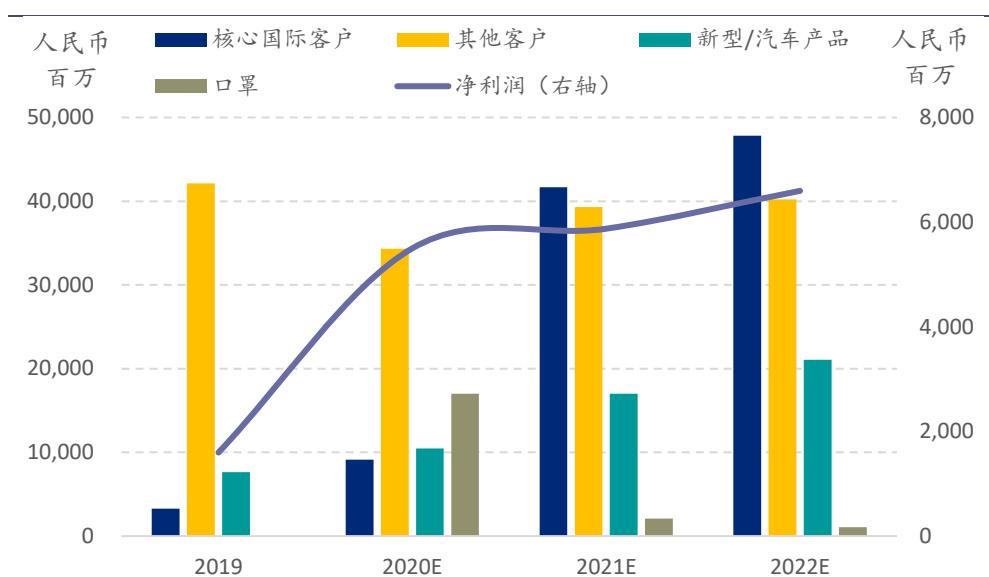
目前，比亚迪电子的平板电脑产线可以释放约 10 万/天的产能，折合约 3000 万/年的产能。按照国际客户平板电脑约 4000 万至 5000 万的年出货量计算，比亚迪电子全部产能释放可以拿下超过 60% 的份额。

进入 10 月，比亚迪电子开始向满产产能爬坡。我们预计比亚迪电子将在 2021 年取得平板电脑约 40% 的组装份额，并且在 2022 年将份额提升到 45%。显著的推动比亚迪电子营收向千亿以上规模增长。

与此同时，随着规模效应的体现，我们认为平板电脑的毛利率也将在 2021 年和 2022 分别提升至 4.2% 和 5%。因此，核心国际客户的盈利增速将高于营收增速。

因此，在 2021 年，即使口罩的毛利润贡献会同比下滑，核心客户的组装利润将迅速提升并弥补口罩业务的下降。这也促进比亚迪电子核心业务强劲发展。

图表 2：比亚迪电子营收按客户群拆分：核心国际客户营收快速增长



资料来源：公司公告、浦银国际预测

● 浦银预测 vs 市场预测

我们略微下调 2021 年盈利预测，主要体现 1) 口罩利润贡献下降、2) 核心客户组装业务利润贡献上升。同时，我们也略微上调 2022 年盈利预测，主要体现了核心客户平板电脑组装份额的持续提升。

我们 2021 年比亚迪电子盈利预测比市场预测高 35%。我们认为市场低估了核心客户的贡献。在 2021 年，核心国际客户将成为比亚迪电子的第一大客户。其平板电脑的组装利润提升可以弥补口罩利润的下降。

2022 年的收入预测比普遍预测低 5%，但是毛利率比市场预期高 1.4 个百分点。我们主要考虑相比于智能手机组装增速放缓，平板电脑组装收入依然保持双位数增长。并且平板电脑组装毛利率高于智能手机组装业务，且会随着规模效应增加而增加。

图表 3: 比亚迪电子盈利预测: 浦银国际 vs 普遍预测

人民币 百万	2020E			2021E			2022E		
	浦银预测	普遍预测	差异	浦银预测	普遍预测	差异	浦银预测	普遍预测	差异
收入	70,893	85,432	-17%	100,079	98,264	2%	110,151	115,623	-5%
毛利润	8,885	10,329	-14%	10,420	9,433	10%	11,595	10,364	12%
经营利润	5,423	5,963	-9%	5,826	4,411	32%	6,609	4,760	39%
净利润	5,500	5,707	-4%	5,874	4,363	35%	6,598	4,675	41%
每股收益 (元)	2.44	2.55	-4%	2.61	2.00	30%	2.93	2.19	34%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	12.5%	12.1%	0.4	10.4%	9.6%	0.8	10.5%	9.0%	1.6
费用率	(4.9%)	(5.1%)	0.2	(4.6%)	(5.1%)	0.5	(4.5%)	(4.8%)	0.3
经营利润率	7.6%	7.0%	0.7	5.8%	4.5%	1.3	6.0%	4.1%	1.9
净利率	7.8%	6.7%	1.1	5.9%	4.4%	1.4	6.0%	4.0%	1.9

资料来源: 彭博普遍预测、浦银国际预测

图表 4: 比亚迪电子盈利预测: 新预测 vs 前预测

人民币 百万	2020E			2021E			2022E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
收入	70,893	75,579	-6%	100,079	84,962	18%	110,151	92,422	19%
毛利润	8,885	8,887	0%	10,420	10,195	2%	11,595	11,050	5%
经营利润	5,423	4,875	11%	5,826	5,854	0%	6,609	6,370	4%
净利润	5,500	4,980	10%	5,874	5,906	-1%	6,598	6,414	3%
每股收益 (元)	2.44	2.21	10%	2.61	2.62	-1%	2.93	2.85	3%
利润率	百分点			百分点			百分点		
毛利率	12.5%	11.8%	0.8	10.4%	12.0%	(1.6)	10.5%	12.0%	(1.4)
费用率	(4.9%)	(5.3%)	0.4	(4.6%)	(5.1%)	0.5	(4.5%)	(5.1%)	0.5
经营利润率	7.6%	6.5%	1.2	5.8%	6.9%	(1.1)	6.0%	6.9%	(0.9)
净利率	7.8%	6.6%	1.2	5.9%	7.0%	(1.1)	6.0%	6.9%	(1.0)

资料来源: 浦银国际预测

估值

● DCF 估值

我们将比亚迪电子的目标价从 HK\$40 提升至 HK\$45，对应 14.8x 的 2021 年市盈率。在 DCF 估值模型中，我们在调增 2022 年盈利预测的同时，也调增了 2025-2030x 的中期增加率。

图表 5: 比亚迪电子 WACC 假设

WACC 计算			
Beta	1.25	债务成本	10.0%
无风险利率	1.8%	债务股本比	0%
股权风险溢价	8.9%	所得税率	6.1%
国家风险溢价	1.0%		
股本成本	13.9%	WACC	13.9%

资料来源: 浦银国际预测

图表 6: 比亚迪电子自由现金流预测

人民币百万	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031 往后
营业收入	70,893	100,079	110,151	119,180	129,867	137,659	145,918	153,214	160,262	166,673	173,339	
营收增速	34%	41%	10%	8%	9%	6%	6%	5%	5%	4%	4%	
经营利润	5,423	5,826	6,609	7,492	8,280	8,777	9,303	9,769	10,218	10,627	11,052	
经营利润率	7.6%	5.8%	6.0%	6.3%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	
加: 折旧及摊销	2,639	2,906	3,505	4,082	4,629	4,906	5,201	5,461	5,712	5,940	6,178	
EBITDA	8,062	8,732	10,114	11,574	12,909	13,683	14,504	15,229	15,930	16,567	17,230	
EBITDA 率	11.4%	8.7%	9.2%	9.7%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	
减: 所得税	(521)	(549)	(609)	(684)	(750)	(833)	(924)	(1017)	(1114)	(1215)	(1324)	
资本支出	(3,638)	(5,136)	(5,653)	(6,117)	(6,665)	(7,265)	(7,977)	(8,695)	(9,443)	(10,198)	(11,014)	
资本支出占营收比	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%	5.9%	6.1%	6.4%	
净营运资本变动	720	1,628	277	170	210	223	236	248	259	270	281	
自由现金流	4,623	4,675	4,129	4,943	5,703	5,808	5,839	5,766	5,632	5,424	5,172	
永续增长率											-4.6%	3.0%
自由现金流现值	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	终值
	4,623	4,104	3,183	3,345	3,388	3,029	2,674	2,318	1,988	1,681	1,407	48,854

资料来源: 浦银国际预测

图表 7: 比亚迪电子 DCF 估值预测

WACC	自由现金流 (人民币百万)	企业价值 (百万)	净现金 (百万)	权益价值 (百万)	股数 (百万)	每股价值 (人民币元)	每股价值 (港元)
13.9%	80,593	80,593	6,571	87,164	2,253	38.7	45.0

资料来源: 浦银国际预测

● 可比公司估值比较

图表 8: 比亚迪电子可比公司估值比较

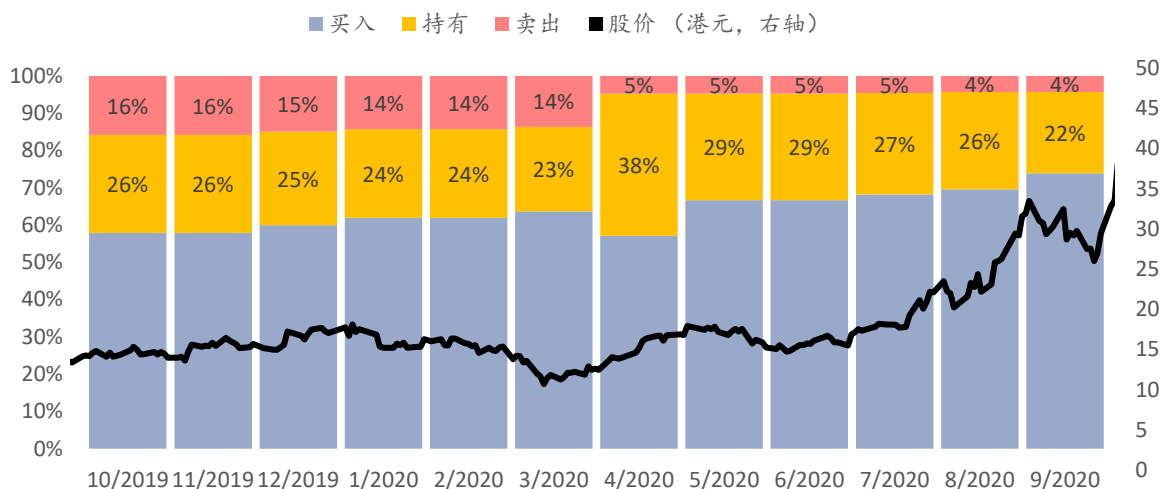
股票代码	公司名称	市值 (美元百万)	股价 (当地货币)	股价变动 年初至今 (%)	EPS同比增长			P/E(市盈率)			P/B(市净率)		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
手机代工													
285 HK Equity	比亚迪电子	10,903	37.5	150.3	244%	7%	12%	15.8	14.8	13.2	3.9	3.2	2.7
600745 CH Equity	闻泰科技	19,056	102.1	10.4	60%	38%	31%	36.2	26.2	20.0	4.3	3.7	3.0
2317 TT Equity	鸿海	39,100	80.7	-11.1	-10%	21%	11%	10.7	8.8	8.0	0.9	0.8	0.8
002475 CH Equity	立讯精密	59,418	56.8	102.1	59%	39%	27%	52.7	38.0	30.0	13.7	10.4	7.9
4938 TT Equity	和硕	5,693	62.4	-8.8	-6%	-6%	6%	9.0	9.5	9.0	1.0	1.0	0.9
FLEX US Equity	伟创力	7,048	14.1	11.5	539%	0%	15%	12.2	12.3	10.6	2.5	2.2	2.1
2038 HK Equity	富智康	977	0.9	-38.4	567%	-190%	11%	N/A	13.3	12.0	0.5	0.5	0.5
平均								22.2	17.8	14.9	3.7	3.1	2.5
结构件													
285 HK Equity	比亚迪电子	10,903	37.5	150.3	265%	-23%	10%	12.4	16.2	14.7	3.2	2.8	2.5
698 HK Equity	通达集团	355	0.43	-56.2	-18%	49%	16%	8.3	5.6	4.8	0.4	0.4	0.4
300433 CH Equity	蓝思科技	22,155	33.7	143.9	57%	27%	19%	34.6	27.3	22.9	5.4	4.6	3.9
2474 TT Equity	可成	4,978	187.0	-17.6	42%	-10%	3%	9.0	10.0	9.8	0.9	0.8	0.8
2354 TT Equity	富士康	2,556	51.7	-21.9	1%	5%	4%	10.1	9.6	9.3	0.6	0.5	0.5
300115 CH Equity	长盈精密	3,368	24.7	38.8	542%	46%	38%	41.4	28.4	20.6	4.6	4.2	3.6
平均								19.3	16.2	13.7	2.5	2.2	2.0
手机品牌													
1810 HK Equity	小米	68,037	21.9	102.7	16%	35%	26%	38.3	28.3	22.5	4.9	4.2	3.7
005930 KS Equity	三星	318,829	60,200	7.9	27%	33%	21%	14.9	11.3	9.3	1.5	1.3	1.2
AAPL US Equity	苹果	1,979,619	115.8	57.7	8%	19%	9%	35.8	30.1	27.5	32.2	43.6	N/A
688036 CH Equity	传音控股	11,070	92.3	102.3	12%	21%	20%	34.0	28.0	23.4	7.4	6.0	4.9
平均								30.8	24.4	20.7	11.5	13.8	3.3

注: 小米、传音、比亚迪电子和闻泰科技为浦银国际预测, 其余公司为 Bloomberg 一致预测, 数据截至 2020 年 10 月 23 日

资料来源: Bloomberg、浦银国际

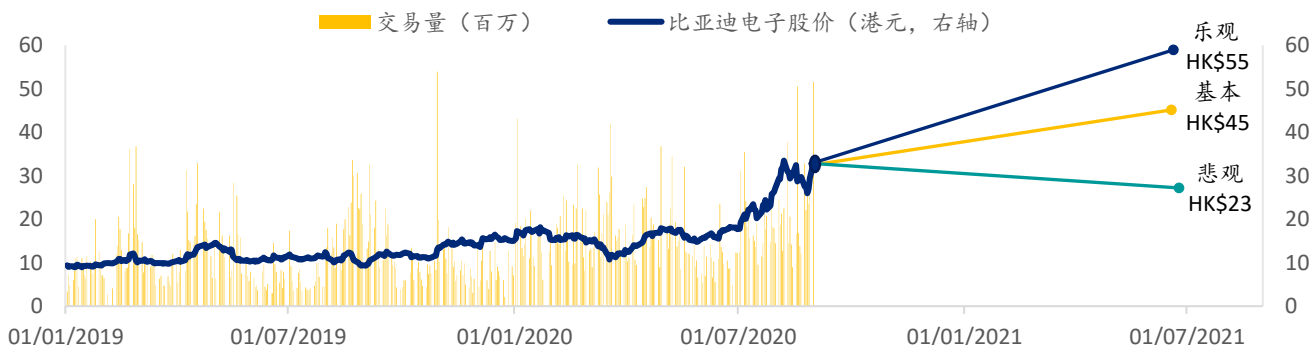
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 9：比亚迪电子市场普遍预期



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10：比亚迪电子 SPDBI 情景假设



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：55.0 港元，对应 16.5x 2021 年 EPS

- 中国智能手机品牌海外拓展速度快于预期，带动比亚迪电子 EMS 手机出货增长
- 组装业务的营收规模和毛利率提升快于预期，带动利润增速高于收入增速
- 竞争缓和促进结构件业务利润回升
- 新型智能产品、汽车智能系统增速高于预期

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：23.0 港元，对应 10x 2021 年 EPS

- 国内外疫情反复拖累智能手机和汽车需求，进而导致 EMS 业务、结构业务、汽车智能系统增速减缓
- 组装业务毛利率提升速度比较慢，贡献毛利率比例不大
- 结构件业务竞争依然保持激烈，毛利率有所下滑

资料来源：浦银国际预测

财务报表

图表 11: 损益表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	41,047	53,028	70,893	100,079	110,151
销货成本	(36,875)	(49,071)	(62,008)	(89,659)	(98,556)
毛利润	4,172	3,957	8,885	10,420	11,595
经营支出	(2,354)	(2,964)	(3,462)	(4,594)	(4,986)
销售费用	(229)	(2,088)	(2,521)	(3,269)	(3,526)
管理费用	(536)	(257)	(283)	(400)	(440)
研发费用	(1,589)	(619)	(658)	(925)	(1,020)
经营利润	1,818	994	5,423	5,826	6,609
非经营收入	718	703	597	597	597
财务费用	-	(31)	(45)	(45)	(45)
政府补贴	287	237	158	158	158
其他费用	430	497	485	485	485
税前利润	2,536	1,696	6,020	6,423	7,207
税务费用	(347)	(99)	(521)	(549)	(609)
税后利润含少数股东权益	2,189	1,598	5,500	5,874	6,598
少数股东权益	-	-	-	-	-
净利润	2,189	1,598	5,500	5,874	6,598
基本股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
摊流通股数 (百万)	2,253	2,253	2,253	2,253	2,253
基本EPS (元)	0.97	0.71	2.44	2.61	2.93
摊销EPS (元)	0.97	0.71	2.44	2.61	2.93

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 12: 资产负债表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4,741	1,651	6,550	10,719	14,266
受限制资金	-	20	20	20	20
应收账款和应收票据	7,209	9,567	12,790	18,056	19,873
存货	4,768	5,401	4,274	2,956	2,689
其他流动负债	371	443	592	836	920
流动资产合计	17,089	17,082	24,227	32,587	37,769
物业、厂房及设备	7,634	9,801	10,806	13,038	15,188
土地使用权	381	-	-	-	-
无形资产	14	11	5	3	1
其他非流动资产	933	1,133	1,133	1,133	1,133
总资产	26,051	28,027	36,171	46,761	54,091
短期借贷	-	-	-	-	-
应付账款和应付票据	7,892	7,340	9,275	13,411	14,742
其他流动负债	2,170	3,059	4,089	5,773	6,354
流动负债合计	10,062	10,399	13,364	19,184	21,096
其他负债	164	639	639	639	639
总负债	10,226	11,038	14,003	19,823	21,734
股本	4,052	4,052	4,052	4,052	4,052
储备	11,773	12,937	18,116	22,886	28,305
股东权益总额	15,825	16,989	22,168	26,938	32,357
负债和股东权益合计	26,051	28,027	36,171	46,761	54,091

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

图表 13: 现金流量表

人民币百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	4,781	379	8,859	10,409	10,380
税前利润	2,536	1,696	6,020	6,423	7,207
折旧	1,918	2,051	2,634	2,904	3,504
摊销	8	7	6	3	1
其他营业活动现金流	(344)	(586)	45	45	45
营运资金变动	986	(2,766)	720	1,628	277
应收账款减少(增加)	1,203	(2,373)	(3,223)	(5,266)	(1,817)
库存减少(增加)	(202)	(658)	1,127	1,318	267
应付账款增加(减少)	(866)	(909)	1,935	4,136	1,331
其他经营资金变动	851	1,174	881	1,440	497
税务费用	(374)	(77)	(521)	(549)	(609)
利息收入(支出)	51	54	(45)	(45)	(45)
投资活动现金流	(2,292)	(2,852)	(3,638)	(5,136)	(5,653)
资本支出	(2,276)	(2,722)	(3,638)	(5,136)	(5,653)
长期投资	3	(4)	-	-	-
银行存款增加	0	(20)	-	-	-
其他投资活动现金流	(19)	(106)	-	-	-
融资活动现金流	(561)	(623)	(321)	(1,104)	(1,179)
借款	-	-	-	-	-
发行股份	-	-	-	-	-
股息	(518)	(439)	(321)	(1,104)	(1,179)
其他融资活动现金流	(43)	(184)	-	-	-
外汇损益	(9)	6	-	-	-
现金及现金等价物净流量	1,919	(3,091)	4,900	4,168	3,548
期初现金及现金等价物	2,822	4,741	1,651	6,550	10,719
期末现金及现金等价物	4,741	1,651	6,550	10,719	14,266

E=浦银国际预测

资料来源: 公司年报, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,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,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-28086466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-28086467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-28086474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-28086475

浦银国际证券有限公司

SPDBInternationalSecuritiesLimited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼