



# 比亚迪电子 (285.HK) 3Q20 业绩： 携手核心国际客户，未来三年成长可期

重申比亚迪电子的“买入”评级，维持目标价 45 港元，潜在升幅 23%。

- 三季度业绩符合盈利预喜，核心国际客户助力 2021 年成长：** 比亚迪电子三季度利润人民币 18.6 亿元，与之前的盈利预喜一致。管理层对今年以及明年比亚迪电子的成长保持乐观，并给出 2021 年 1000 亿、2022 年 1400 亿、2023 年 2000 亿的营收预期，体现比亚迪电子中短期业务爆发能力。我们认为比亚迪电子依然处于核心业务爆发增长的阶段。2021 年核心国际客户的组装和零部件快速增长，营收占比将超 40%。另外，明年安卓玻璃后盖和前盖、新型智能产品等都将保持较高的增速。因此，我们之前也上调比亚迪电子目标价至 45 港元（详情参见《[比亚迪电子：核心国际客户快速成长](#)》）。
- 三季度业绩回顾：**（参见图表 1）比亚迪电子三季度营收 201 亿，同比增长 33%，环比下降 12%。三季度毛利率为 16.8%，同比与环比都有明显增长。净利润录得 18.6 亿，同比增长 313%，环比增长 2.5%。三季度比亚迪电子同比增长主要来自于四大动力：1) 安卓手机的 3D 玻璃背壳和前盖玻璃、2) 手表产品的陶瓷背盖、3) 新型智能产品的扩张，如无人机等产品、4) 口罩业务的增量。
- 四季度与 2021 年展望：** 比亚迪电子给出 2020 年全年 700-750 亿营收与 50-55 亿盈利指引。四季度营收和利润将较三季度下滑，主要由于口罩业务规模的萎缩。明年口罩利润的贡献也会较今年继续下降。但是，在 2021 年，上文提到的三季度成长四大动力的前三项将继续为比亚迪电子提供成长动力，并且额外还有巨大增量来自于核心国际客户的组装和零部件业务。我们估算明年口罩以外业务的毛利将同比增长 58%。其中，核心国际客户平板电脑的组装快速增长将显著弥补口罩业务的下降（见图表 2）。
- 三季度业绩电话会议纪要：** 1) 管理层给出比亚迪电子 2023 年营收 2000 亿的目标预期。2) 比亚迪电子将围绕核心国际客户的平板电脑（组装、金属和玻璃结构件）、手表（陶瓷后盖、玻璃前盖）等产品，进行横向和纵向拓展。包括更多的零部件以及更多的产品线。3) 比亚迪电子为小米积极准备组装产能。4) 明年新型智能产品保持 50% 营收增速，其中无人机、扫地机器人、电子烟、游戏产品增长明显。5) 汽车智能系统的外部客户有望在今年四季度导入，整个板块明年进入高速增长期。

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 30 日

评级

买入

目标价 (港元)	45.0
潜在升幅/降幅	+23.1%
目前股价 (港元)	36.6
52 周内股价区间 (港元)	10.4-45.6
总市值 (百万港元)	82,355
近 3 月日均成交额 (百万港元)	650

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)

## ● 比亚迪电子三季度业绩

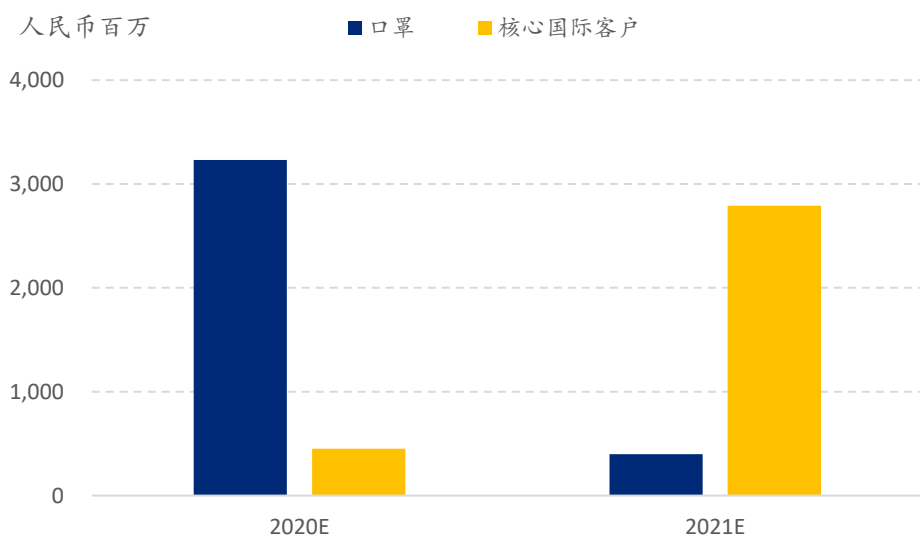
图表 1: 比亚迪电子三季度业绩详情

人民币百万	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
营业额	10,392	12,888	15,119	14,630	8,564	22,822	20,131
毛利	838	714	1,061	1,345	1,064	3,035	3,386
净利润	388	187	451	571	657	1,815	1,862
<b>利润率</b>							
毛利率	8.1%	5.5%	7.0%	9.2%	12.4%	13.3%	16.8%
净利率	3.7%	1.5%	3.0%	3.9%	7.7%	8.0%	9.2%
<b>同比</b>							
营业额	16.2%	22.0%	51.4%	26.6%	-17.6%	77.1%	33.2%
毛利	-4.6%	-35.7%	-16.6%	47.4%	27.1%	325.3%	219.2%
净利润	-16.3%	-72.1%	-32.4%	47.8%	69.4%	869.5%	312.5%
<b>环比</b>							
营业额	-10.0%	24.0%	17.3%	-3.2%	-41.5%	166.5%	-11.8%
毛利	-8.2%	-14.8%	48.6%	26.8%	-20.9%	185.2%	11.5%
净利润	0.4%	-51.7%	141.0%	26.5%	15.1%	176.2%	2.5%

资料来源: 公司资料、浦银国际

## ● 比亚迪电子毛利拆分

图表 2: 比亚迪电子毛利: 2021 年核心国际客户毛利将大幅成长, 弥补口罩利润下滑



E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、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

852-2808 6466

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

#### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

#### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼