



比亚迪电子 (285.HK) 4Q20 业绩： 大客户快速成长，持续提供业绩增量

比亚迪电子在手机、IoT 产品、汽车电子三个品类都有较好布局。看好比亚迪电子短期和长期发展，重申“买入”评级。

- **比亚迪电子 2020 年业绩符合我们预期：**比亚迪电子近期公布 2020 年业绩，录得净利润 54.4 亿人民币，同比增长 241%，符合我们与市场预期。收入端，比亚迪电子 2H20 口罩收入环比大幅下降，而核心业务收入增长明显。其中，北美客户、玻璃陶瓷结构件、新型智能产品、汽车智能系统均取得较大的环比和同比的增长。我们认为这几个产品线会在 2021 年继续成为比亚迪电子的成长动能。我们看好比亚迪电子在北美客户、新型智能产品和汽车系统的长期布局。重申“买入”评级。
- **北美大客户是 2021 年最大增量：**在 2020 年四季度，比亚迪电子在北美大客户的核心产品之一的组装爬坡放量。我们预期该业务在今年持续成长，将成为比亚迪电子的业绩增量。管理层在业绩会分享今年该客户的收入有几倍的增长空间。通过组装和零部件的相互切入渗透，从长期角度出发，比亚迪电子有望继续扩充该大客户的核心产品种类，从而推动收入端和利润端的成长。
- **新型智能产品多线发展，电子烟布局成投资人关注点：**2H20 比亚迪电子的新型智能产品收入同比增长 79%，较 1H19-1H20 的 35%-44% 的同比增速提升。这主要得益于无人机、扫地机器人、游戏硬件等产品带来的增长。在业绩会上，投资人对比亚迪电子在电子烟的布局表达较大的关注。管理层表示电子烟相关产品有望在今年下半年开始放量，享受行业的高速增长。我们认为比亚迪电子在新型智能产品有较好的布局，长期成长路线清晰。
- **估值：**纵向来看，比亚迪电子的 PE 估值从今年年初的高点的 17.7x 回落至现在的 13.1x，估值更加合理。而且，横向比较，比亚迪电子是供应链中估值较低的公司。因此，我们建议投资人逢低布局。
- **投资风险：**市场波动带动公司估值回调；供应链半导体产能紧缺影响公司成长上限；大客户拓展不及预期；竞争拖累毛利率。

图表 1：盈利预测和财务指标 (2018-2022E)

人民币百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E
营业收入	41,047	53,028	73,121	104,121	116,374
营收增速	6%	29%	38%	42%	12%
毛利率	11%	10%	7%	13%	11%
净利润	2,189	1,598	5,441	5,539	6,261
净利润增速	-15%	-27%	241%	2%	13%
每股盈利 (元)	1.0	0.7	2.4	2.5	2.8

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

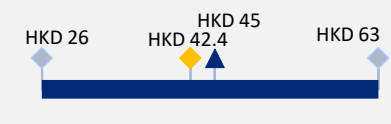
2021 年 3 月 30 日

评级 **买入**

目标价 (港元)	45.0
潜在升幅/降幅	+6.3%
目前股价 (港元)	42.4
52 周内股价区间 (港元)	11.7-63.1
总市值 (百万港元)	95,423
近 3 月日均成交额 (百万)	642

注：截至 2021 年 3 月 30 日收盘价

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：

《比亚迪电子 (285.HK) 3Q20 业绩》
(2020-10-30)

《中国智能手机品牌征战全球》
(2020-09-01)

图表 2: 比亚迪电子 4Q20 业绩详情

人民币百万	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
营业额	8,564	22,822	20,131	21,604
毛利	1,064	3,035	3,386	2,143
净利润	657	1,815	1,862	1,107
利润率				
毛利率	12.4%	13.3%	16.8%	9.9%
净利率	7.7%	8.0%	9.2%	5.1%
同比				
营业额	-17.6%	77.1%	33.2%	47.7%
毛利	27.1%	325.3%	219.2%	59.3%
净利润	69.4%	869.5%	312.5%	93.8%
环比				
营业额	-41.5%	166.5%	-11.8%	7.3%
毛利	-20.9%	185.2%	11.5%	-36.7%
净利润	15.1%	176.2%	2.5%	-40.5%

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 3: 比亚迪电子 2H20 业绩详情

人民币百万	2H20	2H19	同比	1H20	环比
营业收入	41,735	29,748	40%	31,386	33%
毛利	5,529	2,406	130%	4,100	35%
营业利润	3,218	723	345%	2,587	24%
净利润	2,969	1,022	190%	2,473	20%
基本每股收益 (人民币)	1.32	0.45	190%	1.10	20%
利润率					
毛利率	13.2%	8.1%	5.2	13.1%	0.2
营业利润率	7.7%	2.4%	5.3	8.2%	-0.5
净利率	7.1%	3.4%	3.7	7.9%	-0.8

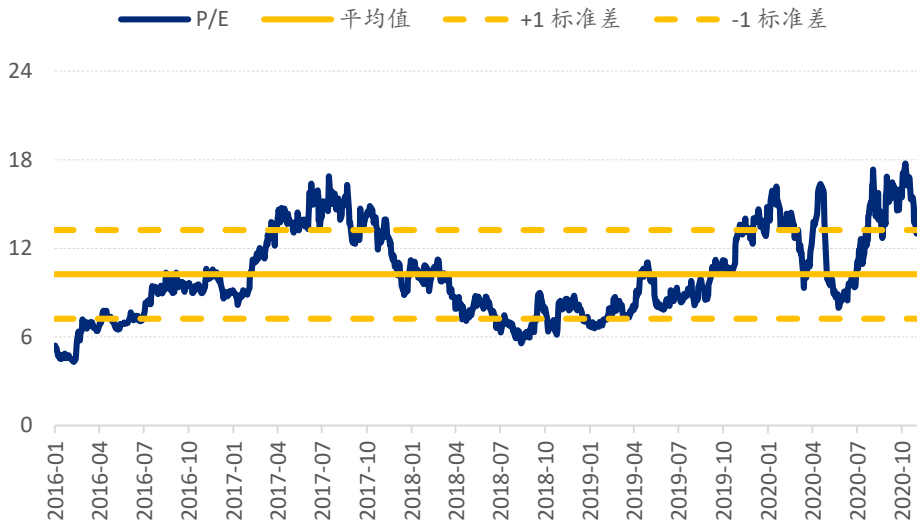
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 4: 比亚迪电子 2H20 主要业务收入详情

收入 人民币百万	2H20	2H19	同比	1H20	环比
手机及笔电业务	30,195	25,488	18%	18,524	63%
零部件	21,243	14,982	42%	9,909	114%
组装	8,952	10,506	-15%	8,615	4%
新型智能产品业务	5,852	3,427	71%	3,624	61%
汽车智能系统业务	1,137	833	36%	680	67%
其他业务	4,551	-	NA	8,558	-47%
总计	41,735	29,748	40%	31,386	33%

资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 5: 比亚迪电子历史市盈率: 历史均值 10.2x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

● 股价 vs 沪港通持股比例

图表 6: 比亚迪电子: 股价 vs 沪深港通持股占比: 沪深港通持股比例持续提升



资料来源: Wind、浦银国际

图表 7: SPDBI 目标价: 比亚迪电子



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 8: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (交易货币)	评级	目标价 (交易货币)	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米	25.6	买入	42.0	6/1/2021	手机品牌
688036 CH Equity	传音	195.7	买入	235.0	1/2/2021	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	42.4	买入	45.0	27/10/2020	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰	99.5	买入	123.0	1/2/2021	ODM、功率半导体
NIO US Equity	蔚来	35.5	卖出	34.6	14/12/2020	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏	31.4	卖出	23.2	14/12/2020	新能源汽车
LI US Equity	理想	22.6	卖出	21.4	14/12/2020	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉	611.3	卖出	480.0	14/12/2020	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪	170.4	卖出	149.0	14/12/2020	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	169.0	卖出	126.0	14/12/2020	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇	178.5	买入	275.0	19/2/2021	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛	16.3	买入	21.0	19/2/2021	手机光学
603501 CH Equity	韦尔股份	259.2	买入	350.0	19/2/2021	手机 CIS、车载 CIS

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 3 月 30 日收盘价

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

“持有”: 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):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-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) 浦银国际持有本报告所述公司(小米集团 1810.HK)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

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼