

比亚迪电子 (285.HK)

浦银国际启航 2022 企业日纪要

1月12日，我们邀请了比亚迪电子来参加我们的浦银企业日。展望2022年，公司预计缺芯有望逐渐缓解；中山和越南工业园预计投产；在新型智能产品和汽车业务多品类布局；以及外部客户的进一步开发（尤其在安卓客户和汽车业务领域），各业务板块有望继续成长。我们重申对比亚迪电子的“买入”评级。

- 展望2022年，公司管理层预计在组装、零部件、新能源智能产品及汽车业务板块都将保持成长：**回顾2021年，比亚迪电子认为，虽然智能手机供应链缺芯，以及中国品牌高端机型需求疲软，导致安卓零部件业务存在压力，但是公司在北美客户产品份额增长、新项目的拓展以及新能源智能产品及汽车业务都有较好表现。公司预计，2022年公司在三大业务板块都将维持成长；中山、越南工业园将为北美客户提供增长动能；安卓品牌中高端需求复苏将推动组装和零部件业务；而新能源智能产品和汽车电子都将继续维持高速增长。我们认为，比亚迪电子正在迈向综合型的组装平台的进程中，结合当下的较为吸引的估值，重申比亚迪电子的“买入”评级。
- 北美客户业务：2022年，组装业务有望随着缺芯缓解及项目迭代持续成长；中山、越南工业园为新老产品铺垫产能，提供增量。**比亚迪电子看到，去年11月智能手机供应链“缺芯”的情况已开始缓解。公司预期，进入2022年，零部件、芯片、电子料供应情况有望逐步缓和，从而推动比亚迪电子平板产品的出货表现。这会改善组装产线稼动率表现，提升组装业务的毛利率。公司预计中山工厂和越南工厂将作为客户新项目产能准备与老项目的海外产能扩充使用，预计这两个工厂将在2022年二、三季度投入使用。我们认为，未来3-5年，比亚迪电子作为大陆EMS的头部厂商，有望继续在北美客户多产品有所斩获，提升份额。北美客户的营收贡献将有望从当前的300-400亿人民币向千亿人民币迈进。
- 安卓客户业务：2022年，组装与零部件仍有新增长机会。**我们认为，2021年，中国智能手机品牌在争取华为留下的高端机型的空间上明显弱于苹果（参考[2022科技展望](#)）。这也使得比亚迪电子在整机组装以及高端结构件业务增长相对较弱。管理层预期，进入2022年，随着供应链缺芯的缓解，小米和荣耀将继续推动公司组装出货量的成长。零部件方面，中国安卓品牌在中高端智能手机销量有一定增长空间，从而带来部分增量。因此，公司预期，相较于2021年，安卓客户业务能为比亚迪电子带来更好的成长。

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

童钰枫

助理分析师

carrie_tong@spdbi.com

(852) 2808 6447

2022年1月19日

评级

买入

目标价 (港元)	36.0
潜在升幅/降幅	33.6%
目前股价 (港元)	27.0
52周内股价区间 (港元)	22.1-63.1
总市值 (百万港元)	60,724
近3月日均成交额 (百万港元)	313

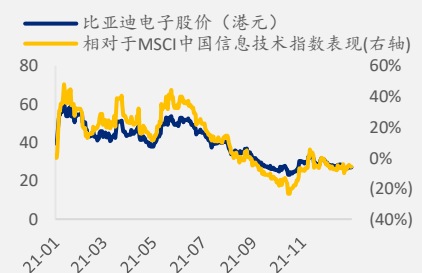
注：截至2022年1月14日收盘价

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



扫码关注浦银国际研究

- 新型智能产品业务：**电子雾化、无人机等领域多维布局，管理层预计 2022 年还可保持高速增长。比亚迪电子已布局电子雾化、扫地机器人、无人机、游戏硬件、智能收银机等领域。公司认为，2022 年各领域都有望为公司继续带来不同程度的增长，其中，电子雾化、无人机有望翻倍增长；其他业务也有双位数的成长。公司预计 2022 年整体收入增速维持在较高的双位数的水平。
- 汽车业务：**2022 年，内外部客户出货量增加、在合作项目的逐步量产推动汽车增速。娱乐影音系统、数字仪表盘、360 环视自动泊车多品类拓展。2021 年，比亚迪新能源汽车销量高速增长，带动比亚迪电子汽车业务的高速成长。公司管理层预计，凭借其汽车电子供应链能力，2022 年，比亚迪电子将继续享受比亚迪汽车的增长红利。同时，比亚迪电子积极拓展新项目，如娱乐影音系统、数字仪表盘、360 环视自动泊车、辅助驾驶、NFC 钥匙等。比亚迪电子预计，在 2023 年有望进一步拓展外部车企业务。因此，我们对比亚迪电子汽车业务保持高度乐观。

图表 1：比亚迪电子市盈率：当前 12.6x vs 2015 年以来均值 11.7x vs 2015 年以来均值以上 1 个标准差 16.0x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 2: 浦银国际目标价: 比亚迪电子



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 3: SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价	评级	目标价	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	18.6	买入	29.0	2021/8/31	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	148.8	买入	179.1	2021/8/31	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	27.0	买入	36.0	2021/12/16	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	119.2	买入	146.9	2022/1/19	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	46.3	买入	58.3	2021/12/16	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	20.2	买入	28.0	2021/12/16	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	32.7	买入	38.2	2021/12/16	结构件
NIO US Equity	蔚来	31.0	买入	53.9	2021/6/25	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	49.7	买入	48.3	2021/7/14	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	188.3	买入	187.6	2021/7/14	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	31.1	买入	35.4	2021/6/25	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉(TESLA)	1,049.6	卖出	638.3	2021/9/6	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	263.8	买入	307.7	2021/9/6	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	253.1	买入	320.3	2021/9/6	新能源汽车
2382 HK Equity	舜宇光学科技	219.8	买入	253.8	2021/8/31	手机光学、车载光学
1478 HK Equity	丘钛科技	9.7	买入	15.9	2021/8/31	手机光学

资料来源: Bloomberg、浦银国际。截至 2022 年 1 月 14 日收盘价

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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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士。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。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和人士不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

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人士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逾 1%的财务权益。
- 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。

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。

浦银国际证券机构销售团队

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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

