

比亞迪電子(00285.HK)

簡介

比亞迪電子(00285.HK)是比亞迪股份(01211.HK)的控股子公司，前身為比亞迪股份旗下的手機零部件及模組部門，於2007年在香港交易所以紅籌股形式上市。作為全球領先的平台型高端制造企業，比亞迪電子為客戶提供新材料開發、產品設計與開發、零組件及整機制造、供應鏈管理、物流和售後等一站式服務。公司業務廣泛，涉及智能手機、智能穿戴、電腦、物聯網、智能家居、遊戲硬件、無人機、電子霧化、汽車智能系統、醫療健康設備等多元化市場領域。比亞迪電子是中國內地最大的電子專業制造服務代工企業，亦是全球唯一一間能夠大規模提供金屬、玻璃、陶瓷、塑膠等全系列結構零件及整機設計制造解決方案的公司。比亞迪電子現已覆蓋北美大客戶的平板金屬機殼業務，手錶蓋板玻璃及背板陶瓷業務，成為安卓客戶核心供應商，全球安卓結構件龍頭。2019年，公司開始大規模布局中國大客戶手機組裝業務，營收規模實現快速增長，多元化客戶關係網絡由原先的三星、蘋果、谷歌等納入了華為、小米、榮耀、OPPO、Vivo等優質客戶資源。

行業背景

比亞迪電子2021年毛利率由2020年的13.17%下降至6.77%，毛利率下降的主要原因是疫情和行業芯片短缺，客戶需求不及預期，造成產能利用率偏低，盈利能力承壓。預計隨著全球智能手機市場迭代速度逐步放緩，芯片短缺及疫情反覆仍持續拖累全球電子業，但市場仍看好5G的快速發展將持續拉動智能手機的總體銷量。根據研究機構IDC統計，2021年全球智能手機出貨量按年增長5.7%至13.5億部。中國資訊通信研究院發表的資料顯示，2021年中國內地市場手機出貨量累計達3.51億部，按年增長13.9%；5G手機出貨量高達2.66億部，按年增長63.5%，佔同期手機出貨量的75.9%。在電訊設備行業中，高端智能手機設計及組裝業務因市場需求疲弱而逐步承壓，企業紛紛擴展業務至新型智能產品，例如小米，中興通訊等。比亞迪電子作為行業龍頭，率先布局新型智能產品，針對智能家居、遊戲硬件、無人機、掃地機器人、電子煙、商用設備等產品業務投資持續增加，各個項目現順利進入量產。值得關注的是其電子煙陶瓷霧化芯業務已經突破最為關鍵的專利壁壘、同時具備全自動化的規模量產能力。市場預計電子煙市場在2020年至2026年將以年均複合增長率16.9%的速度保持增長。看好比亞迪電子隨著電子煙市場由先前的無序擴張到如今在監管下穩步擴張，可率先享

目標價格

| | |
|--------|------------|
| 目標價格 | HKD 30 |
| 52週最高價 | HKD 45.529 |
| 52週最低價 | HKD 13.079 |
| 行業 | 資訊科技器材 |
| 股票代碼 | 00285 |
| 主要股東 | 比亞迪股份有限公司 |

基本面評估：(滿分5分)

| | |
|--------|----|
| 盈利能力： | 3分 |
| 償債能力： | 4分 |
| 成長能力： | 4分 |
| 現金流能力： | 4分 |

比亞迪電子收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 比亞迪電子 | 恒指 |
|------|---------|---------|
| 7天 | -9.25% | -3.65% |
| 30天 | 7.43% | -1.28% |
| 90天 | 40.93% | -3.35% |
| 180天 | -21.25% | -14.7% |
| 年初至今 | 25.66% | -11.11% |

有行業紅利。

優勢

● 多元業務高質量發展

2021年比亞迪電子錄得營收890.57億人民幣(元,下同),按年上升21.79%,形成了智能手機及筆電業務、新型智能產品業務、汽車智能系統業務三大核心板塊。

比亞迪電子2021年業務營收 (億人民幣)



資料來源：公司年報，富昌證券研究部

- **智能手機及筆電業務**：錄得營收716.32億元，按年增長47.03%，佔總營收約81%。其中零部件收入約156.55億元，按年下降10.88%；組裝收入約559.77億元，按年增長79.69%。2021年高端智能手機市場需求疲軟，公司金屬結構件業務承壓。公司現已覆蓋北美大客戶的平板金屬機殼業務，手錶蓋板玻璃及背板陶瓷業務。值得關注的是近年來公司在北美客戶的業務領域由週邊產品，例如鍵盤、充電器等，逐步覆蓋至核心產品，例如iWatch、iPad等，即業務類型從零部件向整機組裝拓展。當前比亞迪電子已成為北美大客戶iPad組裝業務的頭部供應商。iPad在全球銷量情況保持穩定。據IDC調研顯示，當前iPad仍以34%市佔率穩居全球平板市場份額第一。此外，北美大客戶自身iWatch產品整體出貨量也呈現快速增長趨勢，預計將協助比亞迪電子的智能手機及筆電業務迎來新的增長點。
- **新型智能產品業務**：實現營收124.45億元，按年增加31.33%，佔總營收約14%。集團針對新型智能產品業務採取積極的市場擴張策略，涵蓋遊戲硬件、智能工商業務、智能家居、無人機和電子煙領域，各自佔比分別為40%、20%、

目標價格

HKD 30

52週最高價

HKD 45.529

52週最低價

HKD 13.079

行業

資訊科技器材

股票代碼

00285

主要股東

比亞迪股份有限公司

基本面評估：(滿分5分)

盈利能力：3分

償債能力：4分

成長能力：4分

現金流能力：4分

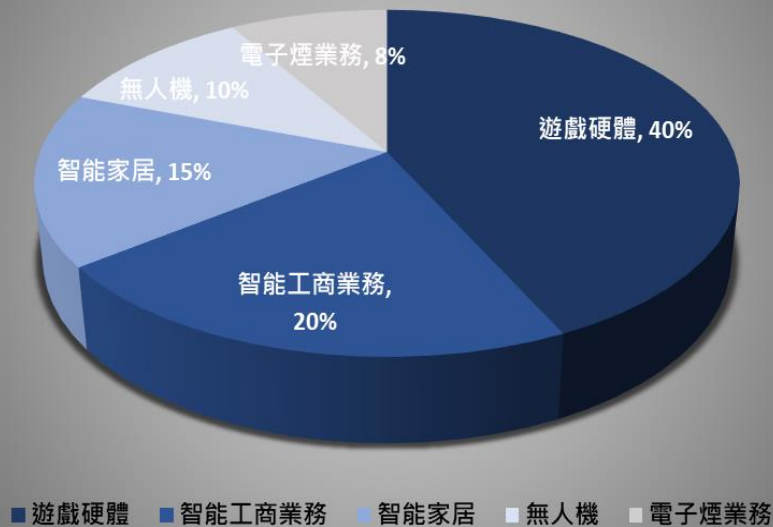
比亞迪電子收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 比亞迪電子 | 恒指 |
|------|---------|---------|
| 7天 | -9.25% | -3.65% |
| 30天 | 7.43% | -1.28% |
| 90天 | 40.93% | -3.35% |
| 180天 | -21.25% | -14.7% |
| 年初至今 | 25.66% | -11.11% |

15%、10%和 8%。雖然各產品線均處於成長賽道，但遊戲硬件、智能家居、無人機等業務均與產品全球頭部客戶簽訂大額訂單，預計競爭優勢將持續釋放，驅動其市佔率持續攀升，有望率先超過行業平均水平。值得關注的是，2019 年，比亞迪電子聯手無人機龍頭大疆，開始規模化投產。2020 年其無人機業務營收首次突破 10 億規模。據 Drone Industry Insights 公布的數據顯示，無人機市場在未來五年的年均複合增長率高達 13.8%，預計在 2025 年將達到 430 億美元的規模。看好比亞迪電子未來在無人機領域的發展空間。

目標價格 HKD 30
52週最高價 HKD 45.529
52週最低價 HKD 13.079
行業 資訊科技器材
股票代碼 00285
主要股東 比亞迪股份有限公司

比亞迪電子2021年新興智能產品業務



資料來源：公司年報，富昌證券研究部

基本面評估：(滿分 5 分)

盈利能力： 3分
償債能力： 4分
成長能力： 4分
現金流能力： 4分

比亞迪電子收益率 VS 恒指

| 收益區間 | 比亞迪電子 | 恒指 |
|------|---------|---------|
| 7天 | -9.25% | -3.65% |
| 30天 | 7.43% | -1.28% |
| 90天 | 40.93% | -3.35% |
| 180天 | -21.25% | -14.7% |
| 年初至今 | 25.66% | -11.11% |

- **汽車智能系統業務**：收入突破 37.70 億元，按年增加 107.47%，佔總體收入約 4% 左右。一方面與母公司比亞迪汽車進行深化合作，受惠於母公司新能源汽車銷量的高速增長，針對比亞迪汽車配套的智能車機配件訂單獲大幅增加。據悉，比亞迪 2021 年全年汽車銷量錄得 74 萬輛，按年增加 73.3%，其中新能源車的銷量增速高達 218%。另一方面與外部傳統一級制造商簽訂了大額訂單，在頭部供應商的通訊模組和多媒體模組等產品的市場份額將持續提升。此外比亞迪電子在智能駕駛、智能座艙、汽車網聯、智能車載電器和內外飾件等領域布局了眾多產品線，希冀隨著後期實現規模量產，比亞迪電子的盈利能力迎來大幅攀升。

劣勢

● 業務覆蓋零散，產能利用率偏低

雖然北美大客戶新產品領域拓展順利，包括金屬、塑膠、玻璃、陶瓷及整機組裝的全系產品線均已實現規模化量產，但比亞迪電子推崇的為客戶提供新材料開發、產品設計與開發、零組件及整機制造、供應鏈管理、物流和售後等一站式服務受原材料成本影響較大，且收益率相對較弱。通貨膨脹大背景下，金屬、塑膠、玻璃的價格大幅攀升，令比亞迪電子成本大幅承壓。當客戶需求不及預期，可能會造成產能利用率偏低，盈利能力再次受限。此外，值得關注的是，近年來比亞迪電子對新型智能產品業務採取積極的市場擴張策略，涵蓋遊戲硬件、智能工商業務、智能家居、無人機和電子煙領域。以上業務涉及的結構零件制造以及整機組裝環節技術所需的技術壁壘相對較低，行業競爭者較多，相比於各領域的行業龍頭，比亞迪電子作為後起之秀，議價能力相對薄弱。業務覆蓋面雖然廣但相對分散，研發資金的利用率相對較低。

投資建議

看好比亞迪電子全球領先的平台型高端制造的龍頭地位，首予比亞迪電子“優於大市”評級，目標價為30元。預計公司2022-2024年實現歸母淨利潤分別為30、45、55億港元，按年增長29.8%、50%、24%；建議逢低買進，長期持有。

| | |
|-------------|---------------|
| 目標價格 | HKD 30 |
| 52週最高價 | HKD 45.529 |
| 52週最低價 | HKD 13.079 |
| 行業 | 資訊科技器材 |
| 股票代碼 | 00285 |
| 主要股東 | 比亞迪股份有限公司 |

基本面評估：(滿分5分)

| | |
|--------|----|
| 盈利能力： | 3分 |
| 償債能力： | 4分 |
| 成長能力： | 4分 |
| 現金流能力： | 4分 |

| | | |
|----------------|---------|---------|
| 比亞迪電子收益率 VS 恒指 | | |
| 收益區間 | 比亞迪電子 | 恒指 |
| 7天 | -9.25% | -3.65% |
| 30天 | 7.43% | -1.28% |
| 90天 | 40.93% | -3.35% |
| 180天 | -21.25% | -14.7% |
| 年初至今 | 25.66% | -11.11% |

免責聲明

本報告由富昌證券有限公司(“富昌證券”)發行。本報告所載之資料和意見乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制，惟富昌證券並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何公司或其產品之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非及不應被解作提供明示的買入或沽出任何產品的要約。富昌證券在法律上均不負責任人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。本報告只供指定收件人使用，未獲富昌證券許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內容的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。富昌證券、其董事、高級人員、分析員或雇員可能持有該公司的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述公司有關的衍生金融工具等。

風險披露聲明

儘管本公司相信本報告的內容是基於可靠的資料來源，本公司不擔保、保證或表述其內容的準確性或完整性。本公司或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、雇員、董事均不對本網頁表述的任何資料或任何建議(其更改無須事先通知)承擔任何責任。本報告提供的資料不是提供任何投資的意見，而僅只在提供資料作參考之用。所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，即使投資者已考慮本公司所編制及/或發出的研究報告亦然。

期貨及期權交易的風險買賣期貨合約或期權的虧蝕風險可以極大。在若干情況下，你所蒙受的虧蝕可能會超過最初存入的保證金數額。即使你設定了備用指示，例如“止蝕”或“限價”等指示，亦未必能夠避免損失。市場情況可能使該等指示無法執行。你可能會在短時間內被要求存入額外的保證金。假如未能在指定的時間內提供所需數額，你的未平倉合約可能會被平倉。然而，你仍然要對你的帳戶內任何因此而出現的短欠數額負責。因此，你在買賣前應研究及理解期貨合約及期權，以及根據本身的財政狀況及投資目標，仔細考慮這種買賣是否適合你。如果你買賣期權，便應熟悉行使期權及期權到期時的程式，以及你在行使期權及期權到期時的權利與責任。