

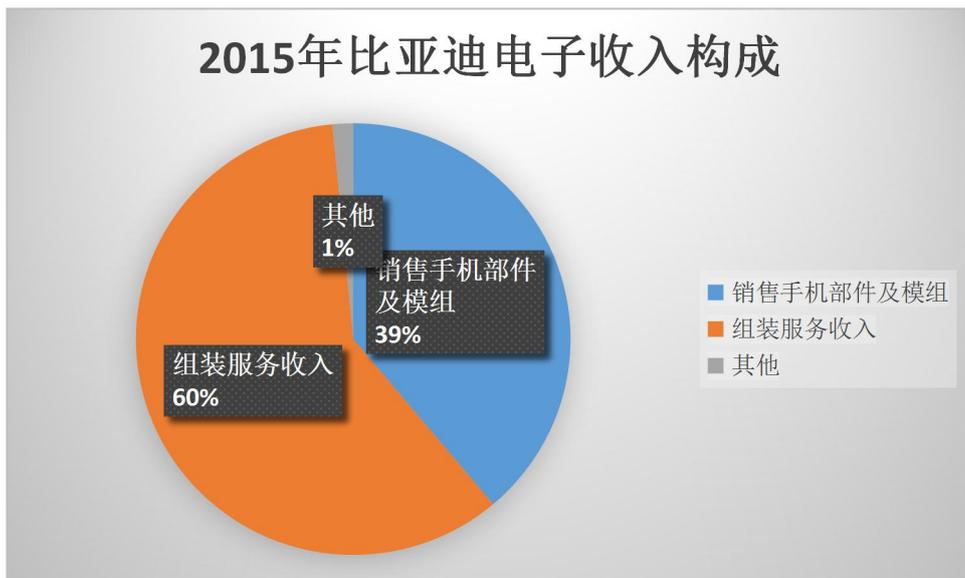
比亚迪电子的竞争力从何而来？

提起比亚迪，相信大部分人想到的是比亚迪的汽车吧？但是我们今天要讲的，却不是比亚迪的汽车。

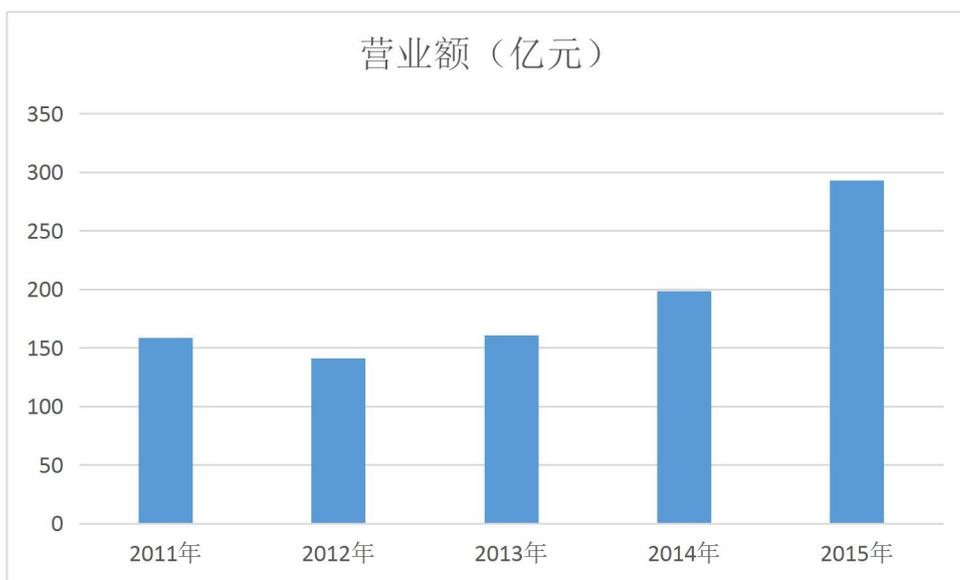
成立于 1995 年的比亚迪股份有限公司是一家拥有 IT，汽车及新能源三大产业群的高新技术民营企业。2007 年 3 月，公司分拆旗下手机部件及模组、印刷电路板组装等业务，申请赴香港主板上市，并于 2007 年 12 月 20 日在香港联交所正式挂牌交易，集资约 59.125 亿元。这也就是我们今天给大家讲的——比亚迪电子(HK:00285)。

1、财务解析：两大核心业务助力营收增长

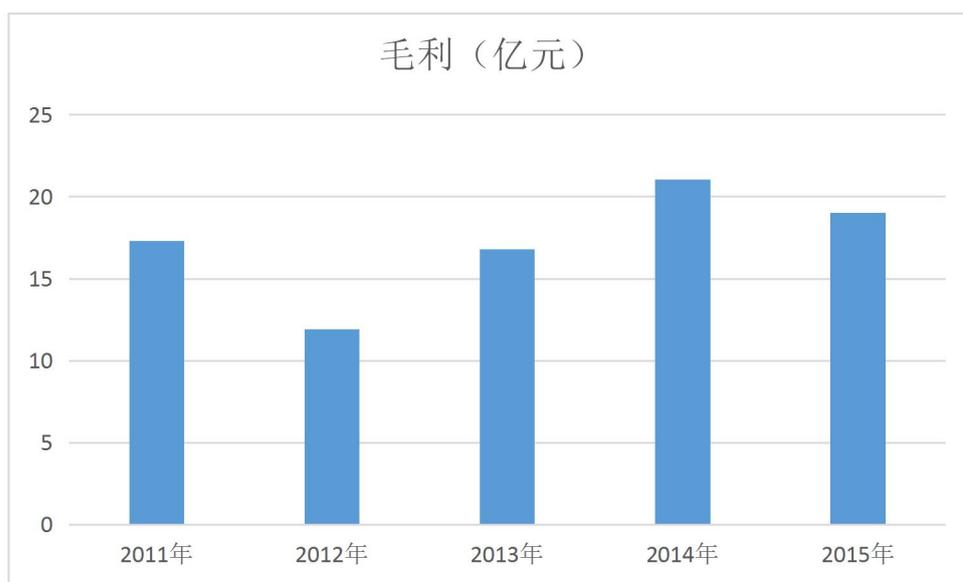
比亚迪电子是一家垂直整合的手机零部件及模组制造、手机组装服务供应商，以高度垂直整合的一站式服务为经营策略，主要业务是为手机制造商制造和销售手机组件（主要为手机外壳和结构件），以及手机整机的设计及组装服务，并提供其他电子产品的设计、部件生产及组装服务，在业内拥有领先技术优势和成本竞争力。根据公司 2015 年年报，销售手机部件及模组收入 115.89 亿，占比约 39%；组装服务收入 176.97 亿元，占比约 60%。其收入构成如下图所示：



另外，根据公司年报，2015 年公司营业额 292.86 亿元，同比上升约 47.67%；股东应占溢利较去年同期上升约 0.72%至人民币 9.08 亿元。



毛利略有下降，下降约 9.58%至人民币 19.04 亿元，而毛利率下降的主要原因则是因为产品结构变化及组装业务方面毛利率的下降。不过，随着公司在金属机壳方面产品线的调整，毛利有望进一步提升。



成本控制：持续数控机床产线投入，改善费用率

智能手机更新换代的频率不断加快，能够压缩成本并且可以合格的供应商也显得越来越重要，而比亚迪电子不论在技术还是成本控制方面都有优势。

首先，公司在人力成本上比台湾企业具备优势，同时公司背靠比亚迪母公司，在与许多国际大厂商合作，将有协同效应。然而，比亚迪电子之所以具有优异的成本管控能力，最重要的是其持续的数控机床产线投入。

起初，公司使用的机床主要生产商是日本的 Brother and Fanuc，但从 2013 年初起，公司已经逐步开始使用国内生产厂商的 CNC 机床。从成本控制角度显示，国内生产的 CNC（数控）机床单价约为 20—30 万人民币，相比日本 50—60 万人民币的 CNC 机床在价格上有明

显的优势，且国内国产机床生产周期约为 2 个月，而海外需要 3—4 个月。从时间成本及价格方面都存在着明显的优势。

相关数据显示，公司目前拥有超过 2 万台数控机床投入生产运作，产能利用率在 80% 左右。该产线保障了 PMH（塑料金属混合）产品的生产规模及产品良率，同时在一定程度上降低了公司的生产经营费用率，使公司的金属外壳在行业中有进一步的价格优势。

公司将于今年持续数控机床产线的扩张，计划于年底达到 2 万台的生产规模。公司采购之数控机床集中来自国内知名厂商，相较于日本厂商的同类机床有将近 50% 的成本节省。我们相信通过更大规模机床产线的投入运营，公司今年的费用率将继续得到改善。

技术优势：两大技术优势打造核心竞争力

公司是一家国际领先的垂直整合手机零部件、模组制造及手机组装服务供应商，具有多样化的领先的生产智能手机配件技术，在技术实力方面，有足够的优势与传统台湾厂商相抗衡。

（1）领先的铝阳极氧化技术

公司在铝阳极氧化技术方面有明显的竞争优势，且整合了其金属塑料外壳的产能。公司在生产铝制机壳方面也有比较强的实力，通过成熟的铝阳极氧化技术使得铝制机壳在日常使用中增强了防腐及耐磨的功能。同时，铝比不锈钢更轻（质量约是不锈钢的三分之一），因此，手机使用铝制机壳能够更好的减轻手机的质量，携带更加方便。曾经风靡一时的 HTC 旗舰产品 New HTC One，使用的就是比亚迪电子生产的铝合金一体成型外壳，该产品使用了公司的新技术，是机壳不论在视觉上还是触觉上都格外突出。

（2）先进的模具开发能力

比亚迪电子拥有先进的模具开发能力，帮助公司使用新技术开发新产品，如成功整合塑料金属外壳。

2013 年，公司成功研发出塑料与金属混融技术（PMH 技术），这一技术相继赢得国内外多个智能手机厂商的高端旗舰机型订单，如 HTC、诺基亚等，推动公司收入增长及盈利能力的提升，并使公司的技术在行业内得到充分的认可。如今，PMH 技术仍将为公司贡献可观业绩。

市场深化：顺应趋势发展产品线和客户群

近年来，全球手机市场平稳增长，其中 4G 手机发展迅猛，推动移动智能终端产品的升级换代。而在材料应用方面，金属部件于全球智能手机市场的渗透率不断提升，苹果，三星以及华为的主要产品均采用了金属外壳。并且，金属外壳及金属结构件产品应用范围也从高端机型扩大至中端机型，越来越多的被手机以及平板电脑采用，市场需求旺盛，为拥有全面技术及多元化客户基础的供应商带来巨大的发展机遇。

为顺应需求发展趋势，比亚迪电子逐渐将发展重心从塑胶部件切换到金属部件，期内，集团积极采购 CNC（数控）机床，金属部件产能得到快速提升，推动集团金属部件业务销售额大幅增长超过一倍，使得公司成为非苹果产业链手机金属外壳的龙头企业。另外，金属外壳的毛利率可达到 20%，远高于塑胶外壳 10%的毛利率，金属外壳业务收入占比的提升有助于提高集团的毛利率及毛收入，抵消了塑胶及组装业务下降带来的影响。

客户方面，公司自主研发的 PMH 技术为公司带来了很多的高端客户，集团订单持续增长，三星是集团当前的最大客户，三星手机在全球市场份额的减小，出货量的下降对集团有一定的影响。但是另一方面，国内手机市场出货量有所增长，并且国内手机厂商的市场份额不断增加。由于来自国内手机厂商收入的持续增长，尤其是华为智能终端的出货量超过预期，作为比亚迪电子的主要客户之一，为公司带来了可观的收入。顺应这一趋势，比亚迪电子在继续维持与三星，华为，oppo 等手机厂商的合作的同时，通过设备的更新和产品结构的升级，积极争取与小米等更多国内手机厂商的合作机会。

未来展望：三大利好有望创造新的利润增长点

（1）国内金属壳渗透率继续提高：公司的客户组合继续在拓展和优化，加之国内手机厂商继续提高金属壳的渗透率，预计未来几年毛利率较高的金属机壳业务的收入占比将获得持续提高，进而改善公司整体毛利率水平。今年 5 月，富士康收购了诺基亚的手机部门，这一举动意味着富士康拥有了属于自己的手机品牌，在一定程度上对其他手机品牌厂商形成一定同业竞争的忧虑，从而影响其后续订单，这间接利好比亚迪电子获得潜在分出来的新订单。

（2）三星手机系列的金属机壳逐渐向旗舰机以外的机型渗透：受益于三星旗舰手机 GalaxyS7 的良好销售表现，可以期待三星未来一段时间手机部门销售情况也会有不俗表现。另外三星将在 8 月份发布新一代旗舰手机 GalaxyNote7，预计也将采用金属外壳。三星的手机系列的金属机壳逐渐向旗舰机以外的机型渗透，抵消了三星在越南的自建工厂的负面影响，因此可以预计比亚迪电子依然能够维持在三星的份额，并受益于三星今年的手机销量反弹所带来的金属机壳业务提振。

（3）持续拓展产品线和客户群：比亚迪电子除了保持在传统的业务的优势和市场占有率以外，已经开拓了一批新的产品线和客户群，涉及到为了具有广大市场空间的汽车电子、AR/VR 和无人飞机等。凭借公司长期建立的规模、技术和品牌优势，我们认为新业务有望迎来快速的发展，带来新机遇。