

0285.HK 比亚迪电子

港股通（沪、深）

未评级

金属业务预计稳定，新型智能产品和汽车产品前景可期

2019年3月28日

市场数据

日期	2019-3-28
收盘价（港元）	10.08
总股本（百万股）	2,253
流通股本（百万股）	2,253
总市值（百万港元）	22,712
流通市值（百万港元）	22,712
净资产（百万元）	15,825
总资产（百万元）	26,051
每股净资产（元）	7.02

数据来源: Wind

相关报告

海外 TMT 研究

分析师:

张忆东

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

曹萌

caomeng@xyzq.com.cn

SAC: S0190118070147

主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018A
营业收入(百万元)	29,286	36,734	38,774	41,047
同比增长	47.7%	25.4%	5.6%	5.9%
净利润(百万元)	908	1,233	2,585	2,189
同比增长	0.7%	35.8%	109.6%	-15.3%
毛利率	6.5%	7.6%	11.0%	10.2%
净利率	3.1%	3.4%	6.7%	5.3%
净资产收益率	8.6%	10.5%	18.2%	13.8%
每股收益(元)	0.40	0.55	1.15	0.97
每股经营现金流(元)	1.49	1.31	0.83	2.12

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **2018 年全年业绩公布:** 2018 年营业收入约为 410.47 亿元，年营收首次突破 400 亿元。同比增长 5.86%，毛利约为 41.72 亿元，同比下滑 2.16%，主要原因第四季度手机市场需求疲软且上游供应链竞争加剧，季度盈利下滑从而影响了全年。归属母公司净利润为 21.89 亿元，同比下滑 15.33%。
- **高研发投入取得成效，18 年成果颇丰。** 2018 年公司研发费用同比增长约 30%至 15.9 亿。2018 年公司新增 3 个研发中心，申请专利 232 项，公司累计专利数量高达 2000 左右。在新型材料研发方面，已经取得成效。同时，公司也积极布局 5G 时代，包括第一介电常数材料研发，提高金属复合中框的天线设计工艺等。
- **金属业务保持稳健，3D 玻璃供应链地位提高。** 2018 年金属结构件同业竞争激烈，该业务 ASP 有所下滑，全年营收保持在 130 亿左右。管理层预计 2019 年随着价格竞争的缓和，公司的金属业务将继续保持稳定态势。玻璃业务上，2018 年公司的玻璃陶瓷业务收入约为 15 亿，同比增长超过 5 倍，管理层预计公司 2019 年玻璃业务的营收成长至少一倍以上。
- **新型智能产品蓬勃发展，汽车智能系统前景可期。** 新型智能产品业务方面，全年营收 43.4 亿元，同比增长约 70%。集团在多个领域的全球知名客户均有业务突破，预计今后在公司的营收占比将逐步提高。汽车智能系统方面，收入 11.90 亿元，同比增长接近 150%。比亚迪电子将配合母公司车型，研发出更多切合消费者需求的创新型系统级产品。这两项业务目前都可以保持两位数的高毛利率水平，前景可期。
- **投资建议:** 比亚迪电子 2018 年 EPS 0.97 元人民币，DPS 0.195 元人民币，对应 2019 年 3 月 28 日收盘价和汇率，PE 为 8.9 倍，股息收益率为 2.3%。估值具有吸引力，建议投资者积极关注。

风险提示: 1) 国内手机出货量持续下滑; 2) 金属结构件价格下跌; 3) 3D 玻璃、陶瓷市场需求不及预期。



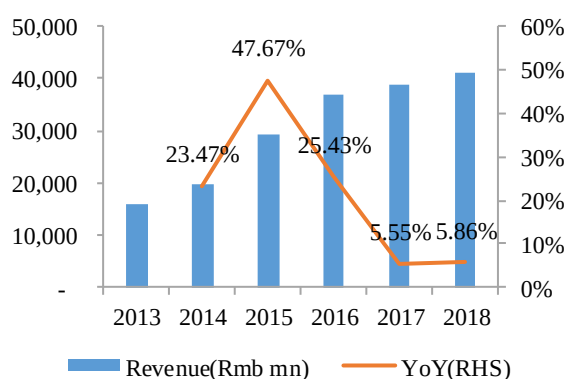
报告正文

2018 年全年业绩发布：2018 年营业收入约为 410.47 亿元，年营收首次突破 400 亿元。同比增长 5.86%，毛利约为 41.72 亿元，同比下滑 2.16%，主要原因第四季度手机市场需求疲软且上游供应链竞争加剧，季度盈利下滑从而影响了全年。归属母公司净利润为 21.89 亿元，同比下滑 15.33%。分业务来看，公司在手机笔电业务领域收入 355.17 亿元。其中零部件收入约 180.12 亿元，组装收入约 175.05 亿元。新型智能产品业务方面，全年营收 43.4 亿元，同比增长约 70%。汽车智能系统业务方面，收入 11.90 亿元，同比增长接近 150%。

高研发投入取得成效，18 年成果颇丰。2018 年公司研发费用同比增长约 30%至 15.9 亿，主要是针对玻璃、陶瓷、汽车智能系统等业务加大研发投入。2018 年公司新增 3 个研发中心，申请专利 232 项，公司累计专利数量高达 2000 左右。在新型材料研发方面，包括陶瓷粉体制备，玻璃熔接技术等均已取得成效。同时，公司积极布局 5G 时代，包括第一介电常数材料研发，提高金属复合中框的天线设计工艺等。公司将通过技术的领先，提高产品附加值，以追求高毛利率的成长方向。

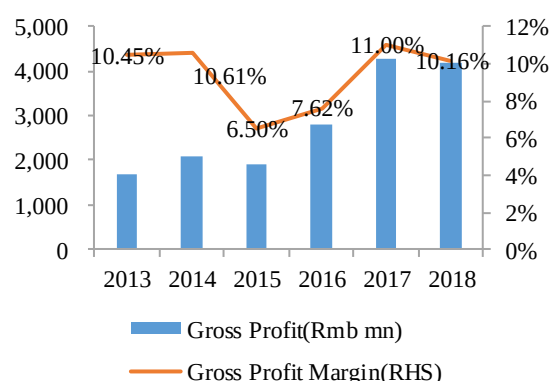
金属业务保持稳健，3D 玻璃供应链地位提高。2018 年金属结构件同业竞争激烈，公司金属业务 ASP 有所下滑，全年营收保持在 130 亿左右，基本稳定。管理层预计 2019 年随着价格竞争的缓和，公司的金属业务将继续保持稳定态势。目前公司在该业务上已经继续接获多个高端旗舰机型订单，巩固了集团的市场份额及领导地位。玻璃业务上，集团的产能部署颇具规模，目前已进入包括苹果、华为、小米、OPPO、VIVO、三星、LG 等主要客户的 3D 玻璃供应链，并成为其主要供货商之一。2018 年公司的玻璃陶瓷业务收入约为 15 亿，同比增长超过 5 倍，管理层预计公司 2019 年玻璃业务的营收成长至少一倍以上。

图1、比亚迪电子近五年营业收入



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、比亚迪电子近五年毛利与毛利率

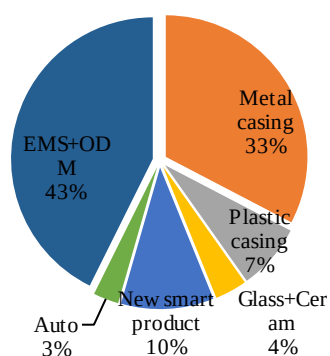


资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

技术能力得到品牌厂商认可，持续开展战略合作。2018 年，比亚迪电子在主要客户处获得了华为金牌结构商，VIVO 创新奖，小米最佳战略合作伙伴等诸多奖项，

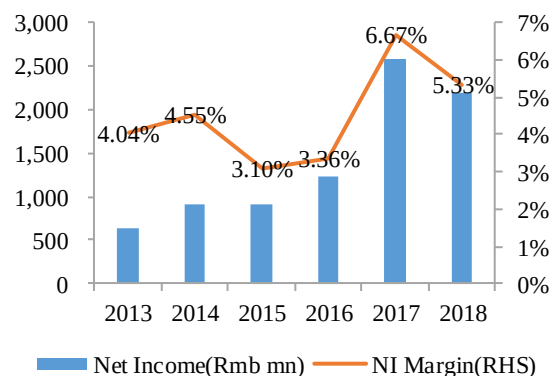
其与国内大客户的战略合作地位不断加深。此外，公司还将努力提高对小米华为等战略客户的组装业务占比，以实现和重要战略合作伙伴更加紧密的关系。同时，2018 年比亚迪电子通过 Note 9 产品使得公司的能力在韩系客户中得到认证，预计 2019 年公司在韩系客户的供应链中地位也将上升。

图3、2018 年比亚迪电子营收结构



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、比亚迪电子近五年净利润与净利润率



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

新型智能产品蓬勃发展，汽车智能系统前景可期。公司 2018 年新型智能产品营收 43.4 亿元，同比增长约 70%，已在整体业务中占有近 10.57% 的份额。集团在智能家居，游戏，商业及物联网领域的全球知名客户均有业务突破，预计今后在公司的营收占比将逐步提高。汽车智能系统业务方面，年内，集团发布了全球领先的搭载 90 度自动调整旋转中控屏的智能驾驶座舱系统，广受好评。同时，比亚迪电子将配合母公司车型，研发出更多切合消费者需求的创新型系统级产品。这两项业务目前都可以保持两位数的高毛利率水平，在人工智能、物联网快速发展的趋势下，公司管理层将持续关注并拓展这些新业务，前景可期。

投资建议：比亚迪电子 2018 年 EPS 0.97 元人民币，DPS 0.195 元人民币，对应 2019 年 3 月 28 日收盘价和汇率，PE 为 8.9 倍，股息收益率为 2.3%。估值具有吸引力，建议投资者积极关注。

风险提示：1) 国内手机出货量持续下滑；2) 金属结构件价格下跌；3) 3D 玻璃、陶瓷市场需求不及预期。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xvzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

兴证国际证券有限公司及/或其有关公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应控股集团有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司和盛世大联保险代理股份有限公司有投资银行业务关系。

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。