

**投资评级 优于大市 维持**

## 三季度业绩持续高增，北美大客户开拓顺利

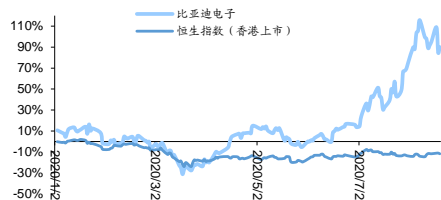
**股票数据**

11月06日收盘价(港元)	36.20
52周股价波动(港元)	10.35/45.60
总股本/流通H股(百万股)	2253/2253
总市值/流通市值(百万港元)	81559/81559

**相关研究**

《比亚迪电子 (00285.HK) 综合型平台发力，北美大客户开拓顺利》2020.09.15

《比亚迪电子 (00285.HK) Q4 毛利率显著改善，5G 有望带来更好推动》2020.04.04

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	35.70	81.07	130.98
相对涨幅 (%)	38.75	64.57	142.22

资料来源：海通证券研究所

分析师:周旭辉

Tel:(021)23210907

Email:zxh12382@htsec.com

证书:S0850518090001

分析师:张向伟

Tel:(021)23154141

Email:zxw10402@htsec.com

证书:S0850517070011

**投资要点:**

- 公司公告 2020 年前三季度业绩。**2020 年前三季度公司实现营收 515.2 亿元，同比增长 34.2%；实现毛利 74.9 亿元，同比增长 186.6%，毛利率 14.5%，同比增长 6.4pct；母公司拥有人应占溢利 43.3 亿元，同比增长 322.2%；净利润率 8.4%，同比增长 5.4pct；每股盈利 1.9 元。
- Q3 单季度高增长。**单季度来看，20Q3 实现营收 201.3 亿元，同比增长 33.2%，环比下降 11.8%；实现毛利润 33.9 亿元，同比增长 219.1%，环比增长 11.5%；毛利率 16.8%，同比增 9.8pct，环比增 3.5pct；净利润率 9.2%，同比升 6.3pct，环比升 1.3pct。
- 零部件：安卓份额升至四成，5G 手机渗透有望带动改善。**公司在金属部件继续保持行业龙头地位，为四成左右安卓金属手机提供服务。公司玻璃及陶瓷业务颇具规模，成为行业前三的全制程方案提供商。下半年随着 5G 手机产销量和渗透率持续提升，公司手机业务将保持良好势头。
- 强大的研发制造平台和北美大客户合作将推动公司发展进入新阶段。**1) 公司拥有领先的研发和垂直整合的制造实力、优质的客户资源，我们认为未来有望在品类方面进一步丰富，协同快速增长；2) 公司已经进入北美大客户核心产品线，业务发展和未来的更进一步合作可期。
- 盈利预测与投资建议。**我们预计 2020-2022 年实现归母净利润 55.7、41.3 和 48.2 亿元，同比增速为 248.7%、-25.8%和 16.6%。考虑到 2020 年医疗防护板块贡献利润较大，我们按照 2021 年进行估值，结合同行业可比公司估值及公司增速，我们给予 2021 年 PE 22-25X，对应合理价值区间 40.26-45.75 元/股，按照 1 港元=0.88 元人民币估算，对应合理价值区间为 45.75-51.99 港元/股，维持优于大市评级。
- 风险提示：**智能手机行业出货量不及预期。

**主要财务数据及预测**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	41047.14	53028.00	84498.00	106358.30	128656.89
(+/-)YoY(%)	5.86%	29.19%	59.35%	25.87%	20.97%
净利润(百万元)	2188.62	1597.70	5571.02	4131.64	4816.52
(+/-)YoY(%)	-15.33%	-27.00%	248.69%	-25.84%	16.58%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	0.71	2.47	1.83	2.14
毛利率(%)	10.16%	7.46%	11.49%	7.97%	7.93%
净资产收益率(%)	14.58%	9.74%	32.01%	22.79%	25.62%

资料来源：公司年报 (2018-2019)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1: 分项收入及假设

	2019	2020E	2021E	2020E
<b>营收, 百万元</b>				
零部件	18562	20622	25101	29744
组装	26847	26847	32216	38660
汽车智能系统	1594	1594	2232	2901
新型智能产品	6025	8435	11809	15352
NB 相关产品		7000	25000	35000
医疗板块		20000	10000	7000
<b>合计</b>	<b>53028</b>	<b>84498</b>	<b>106358</b>	<b>128657</b>
毛利率	7.46%	11.49%	7.97%	7.93%
销售费用率	0.47%	0.43%	0.40%	0.40%
行政费用率	1.21%	0.85%	0.80%	0.80%
研发费用率	3.92%	3.50%	3.00%	3.00%

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2: 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2020E
02018.HK	瑞声科技	454	1.84	1.58	2.35	20.72	24.09	16.23	2.37	2.14
00698.HK	通达集团	24	0.06	0.04	0.06	6.13	9.98	6.04	0.31	0.00
02382.HK	舜宇光学科 技	1379	3.64	3.99	5.23	33.89	30.94	23.59	3.18	8.72
002475.SZ	立讯精密	4124	0.77	1.01	1.41	76.61	58.35	41.77	4.46	14.73
002241.SZ	歌尔股份	1558	0.39	0.86	1.23	121.98	56.06	39.04	2.98	8.19
600271.SH	航天信息	258	0.99	0.74	0.86	14.11	18.78	16.20	0.95	1.99
300408.SZ	三环集团	593	0.57	0.75	0.97	59.73	45.26	35.10	15.15	7.01
300319.SZ	麦捷科技	68	0.21	0.00	0.00	46.75				
	<b>均值</b>					<b>47.49</b>	<b>34.78</b>	<b>25.43</b>	<b>4.20</b>	<b>6.11</b>

注: 收盘价为 2020 年 11 月 06 日价格, EPS 为 wind、彭博一致预期; 港交所上市公司市值换算为元, 按照 wind 自动提取的历史汇率(采取 1 港元=0.88 元人民币);

资料来源: wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标(元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>53028.00</b>	<b>84498.00</b>	<b>106358.30</b>	<b>128656.89</b>
每股收益	0.71	2.47	1.83	2.14	营业成本	49071.25	74790.53	97878.24	118454.08
每股净资产	7.54	7.91	8.19	8.51	毛利率%	7.46%	11.49%	7.97%	7.93%
每股经营现金流	0.17	2.09	2.05	2.87	营业费用	250.00	363.34	425.43	514.63
每股股利	0.07	0.54	0.40	0.47	营业费用率%	0.47%	0.43%	0.40%	0.40%
<b>价值评估</b>					管理费用	640.00	718.23	850.87	1029.26
P/E	43.63	12.51	16.87	14.47	管理费用率%	1.21%	0.85%	0.80%	0.80%
P/B	4.80	4.58	4.42	4.26	EBIT	1436.75	6148.47	4494.02	5281.23
P/S	1.32	0.83	0.66	0.54	财务费用	45.00	45.00	45.00	45.00
EV/EBITDA					财务费用率%	0.08%	0.05%	0.04%	0.03%
股息率(%)	<b>10%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	资产减值损失				
<b>盈利能力指标(%)</b>					投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	7.46%	11.49%	7.97%	7.93%	<b>营业利润</b>	<b>1441.75</b>	<b>6153.47</b>	<b>4499.02</b>	<b>5286.23</b>
净利润率	3.01%	6.59%	3.88%	3.74%	营业外收支	254.50	250.00	250.00	250.00
净资产收益率	9.74%	32.01%	22.79%	25.62%	<b>利润总额</b>	<b>1696.25</b>	<b>6403.47</b>	<b>4749.02</b>	<b>5536.23</b>
资产回报率	5.91%	17.27%	10.44%	10.45%	EBITDA	3353.14	8310.82	6742.78	7134.08
投资回报率					所得税	98.56	832.45	617.37	719.71
<b>盈利增长(%)</b>					有效所得税率%	5.81%	13.00%	13.00%	13.00%
营业收入增长率	29.19%	59.35%	25.87%	20.97%	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EBIT 增长率	-33.53%	327.94%	-26.91%	17.52%	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>1597.70</b>	<b>5571.02</b>	<b>4131.64</b>	<b>4816.52</b>
净利润增长率	-27.00%	248.69%	-25.84%	16.58%					
<b>偿债能力指标</b>					<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资产负债率	39.38%	51.15%	56.75%	61.31%	<b>货币资金</b>	<b>1650.73</b>	<b>3896.12</b>	<b>5095.86</b>	<b>8446.96</b>
流动比率	1.64	1.41	1.33	1.27	应收款项	9612.60	12732.58	14569.63	15861.81
速动比率	1.08	0.90	0.82	0.81	存货	5500.00	9220.75	12067.18	13630.33
现金比率	0.16	0.21	0.21	0.28	其它流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>经营效率指标(%)</b>					流动资产合计	17082.08	26149.44	32032.67	38239.11
应收帐款周转天数	66	55	50	45	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	41	45	45	42	固定资产	8617.42	8963.06	9224.30	9883.44
总资产周转率	189.20%	231.62%	249.45%	259.83%	在建工程	2855.07	2500.00	2501.00	2502.00
固定资产周转率	615.36%	942.74%	1153.02%	1301.74%	无形资产	10.87	28.30	40.30	52.30
					非流动资产合计	10944.90	10331.36	10604.60	11275.74
					<b>资产总计</b>	<b>28026.97</b>	<b>36480.81</b>	<b>42637.27</b>	<b>49514.84</b>
					<b>短期借款</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
					应付账款	7339.88	11426.33	14953.62	18097.15
					预收账款				
					其它流动负债	3041.88	6694.74	8608.80	11523.43
					流动负债合计	10398.82	18498.88	24037.97	30195.84
					长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其它长期负债	638.68	160.00	160.00	160.00
					非流动负债合计	638.68	160.00	160.00	160.00
					负债总计	11037.50	18658.88	24197.97	30355.84
					<b>实收资本</b>	<b>4052.23</b>	<b>4052.23</b>	<b>4052.23</b>	<b>4052.23</b>
					普通股股东权益	16989.48	17821.93	18439.30	19159.01
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>28026.97</b>	<b>36480.81</b>	<b>42637.27</b>	<b>49514.84</b>

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为11月06日

资料来源:公司年报(2019),海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

周旭辉 策略研究团队  
张向伟 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 丘钛科技,西部水泥,浪潮国际,农夫山泉,李宁,比亚迪电子,建滔积层板,颐海国际,波司登,舜宇光学科技,复星国际,敏华控股,平安好医生,百奥家庭互动,阅文集团,天能动力,FIT HON TENG

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。