

# 比亚迪电子 0285.HK

2018年12月11日

## 调研纪要

核心观点：公司举办了产线调研与管理层交流，简报公司概况、技术创新与未来产品布局。超过百位投资人参与，以下为活动与交流摘要。

### 业务总结：

市场情势不佳，公司表现相对稳健，2019年对每个版块业务保持乐观。

手机与笔记本机壳出货增长，金属机壳伴随客户份额集中，市占提升。在四大国产手机品牌当中的三个，走量的高端机项目几乎都有参与，并且有战略合作，预计明年在另一家会有突破。一季度会很忙碌，有5-6个旗舰项目

塑胶对复合材料与表面处理的要求提高，提升价格与进入门槛；在前三季度营收增加50%以上，明年可望高双位数增长，会有3个工厂做塑胶。

安卓客户的玻璃背盖进展良好，产能突破瓶颈：3D产能达到40-50万，接近满载，明年持续提升。陶瓷在2007研究，今年在技术、成本、客户上已经打通，大客户项目即将量产。

手机组装毛利较低，但是战略一部分，形成深度合作，保持一定比例。新兴智能产品，贡献近10%营收，逐步提升。随着自动化与AI而扩大产品需求。

汽车电子主要还是做贴牌，目前营收占比还不高，但潜力巨大，比亚迪是大客户，共同创新研发。汽车电子可能2020年开始放量。

### 对于竞争看法：

由于份额集中在一线品牌，更多千万级的机型，产品质量与项目爬坡要求更高。譬如大客户会在2星期要求调试一万台CNC，一个月内达到峰值。高项目强度使其他厂商很难接单。

公司并不靠价钱抢单，而是以项目及研发能力。但其他厂商还有生存空间，因为品牌还需要2供甚至3供。

### 毛利率展望：

毛利率的历史波动率比较大。主要是由于零部件业务与组装业务的占比不同，组装的毛利低但是金额大，所以会影响整体数字。零部件由于金属业务的占比提高，也推升毛利率。

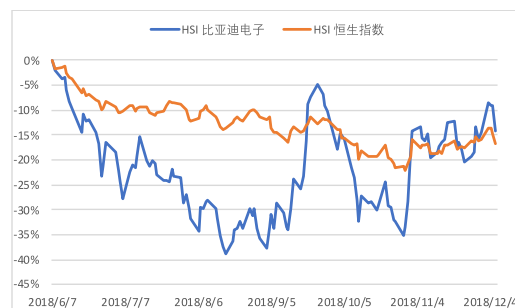
明年的话，金属的毛利率会回升，其他家继续杀价竞争的意义不大；塑胶由于逐渐高端化，材料与表面处理升级，推升单价与毛利。小玻璃盖板毛利比金属高，起量后会是另一个盈利主驱动。其他的组装方面，智能硬件与汽车电子也比手机笔记本组装高。

### 公司研究

比亚迪电子	0285.HK
所属行业	通信设备
评级	未评级

资料来源：Wind 资讯、国信香港研究所整理

### 比亚迪电子股价表现



注：数据截止至 2018-12-5

资料来源：Wind 资讯、国信香港研究所整理

### 徐进

SFC CE No.: BFC540  
 +852 2899 8300  
 xujin@guosen.com.hk

### 联系人：郑宇飞

+852 2899 8300  
 zhengyf@guosen.com.hk

## 现场调研部分

### CNC 加工:

展现高度自动化与联网监控, 如使用机器手臂取覆、自动物流车搬运、视觉化管理系统。机台设备目测多数使用国产与台系品牌。CNC 加工除了 5 系 6 系 7 系铝合金, 并推出性能优化的改性 7 系列, 已进入量产。在 2018 年, 自动化设备占了 20% 资本支出, 节省 2 千多人。

### PMH 注塑:

PMH 或称纳米注塑, 是金属机壳上先进行蚀刻, 再注塑结合特殊塑料, 用来部署天线。公司用于手机的铝合金与不锈钢 PMH, 2017 年共计生产 1.7 亿件。PMH 的难点在于专用塑料(强度、缩水、颜色), 以及金属表面孔洞的数目大小。目前以注塑机、剪裁设备、机器手臂配套实现自动化生产。

由于在 5G 终端的射频需求, 机壳的塑胶隔断数目变多, 必须减小与金属的外观差异, 还要改善性能(低介电常数在 2.5 以下), 该工艺将进一步渗透。另外由于外观要求, 二次注塑(PMH 后加一层外观)的比例增加。

### 3D 玻璃热弯

热弯机自制是最大优势(成本节约一半以上、人力节省、投产时间缩短)。一套热弯设备搭配 23 套模具, 搭配滑轮与机器手臂, 日产能一千多片。

热弯环节中, 模具成型与温控设备是核心, 自动化与清洁设备能提升良品率。加热设备由德国进口, 均匀快速加热至 700 度。此外, 玻璃装饰能做 PVD 镀膜与光刻镀膜。

### 陶瓷盖板:

能实现端到端制造, 包括粉体配方、磨粉、造粒、成型、烧结、精加工等工序; 目前粉体产能大概 8 吨, 外购设备主要是喷粉机台, 其他很多自制。

陶瓷成型工艺是全冷制程, 比较独特, 年度 CAPEX 约 2-3 亿。自制粉体能根据加工工艺来调整, 提升良率。近期大客户的项目份额, 可能有 7 到 8 成。

### 汽车电子:

汽车电子高增长, 5 年市场 CAGR 全球 6.7%, 中国 10.6%。公司布局信息娱乐网联与驾驶辅助, 朝电动化、开放化、联网化、轻量化等方面发展。

核心竞争力在与消费电子的融合(研发、产品特色、用户体验等), 推出基于高通的单芯片多 OS (10 合一), 以及安卓的 DiLink 平台(预计明年自家新车有 8 成以上装配)、

### 中央研究院介绍新技术(部分):

复合玻璃(加上有机高分子膜)

玻璃熔接(形成一体化结构, 目前在验证打样中)

瓷质阳极(陶瓷质感的金属阳极)

高导热镁铝合金

可压铸阳极铝合金

钢铝复合板材

彩色陶瓷、注塑陶瓷

碳化硅: 单晶制程, 为第三代半导体做储备, 效率高、体积小, 适合未来的功率半导体。

终端为工业的变频器、激光器、汽车电机的控制模块。

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

**Buy:** A return potential of 10 % or more relative to overall market within 6 – 12 months.

**Neutral:** A return potential ranging from -10% to 10% relative to overall market within 6 – 12 months.

**Sell:** A negative return of 10% or more relative to overall market within 6 –12 months.

#### Sector Ratings:

**Overweight:** The sector will outperform the overall market by 10% or higher within 6 –12 months.

**Neutral:** The sector performance will range from -10% to 10% relative to overall market within 6 –12 months.

**Underweight:** The sector will underperform the overall market by 10% or lower within 6 – 12 months.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

**买入:** 我们预计未来 6-12 个月内, 个股相对大盘涨幅在 10%以上;

**中性:** 我们预计未来 6-12 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-10%与 10%之间;

**减持:** 我们预计未来 6-12 个月内, 个股相对大盘跌幅大于 10%。

#### 行业评级

**超配:** 我们预计未来 6-12 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 10%以上;

**中性:** 我们预计未来 6-12 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-10%与 10%之间;

**低配:** 我们预计未来 6-12 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 10%以上。

#### 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士, 分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员, 也未持有其任何财务权益。

本报告中, 国信证券(香港)经纪有限公司及其所属关联机构(合称国信证券(香港))并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股), 在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系, 亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

#### 免责条款

期货及期权价格可升可跌, 亦不时波动甚大, 甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润, 反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌, 甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润, 反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券(香港)的推荐意见, 也不构成针对任何期货和/或期权的预测。国信证券(香港)或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。国信证券(香港)不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和/或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券(香港)的推荐意见, 也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券(香港)或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。国信证券(香港)不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息, 我们力求准确可靠, 但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要, 并不构成个人投资建议, 客户据此投资, 责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送, 未经国信证券香港书面授权许可, 任何人不得引用、转载以及向第三方传播, 否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见, 如有任何更改, 本司将不作另行通知。在一些管辖区域内, 针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券(香港)受制于任何注册或领牌规定, 则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。