

證券業務部每周證券評論

比亞迪電子(國際)有限公司 (股份代號:00285)

BYD Electronic (International) Co., Ltd.

08 OCT 2018

目標價 \$11.94

重點財務數據
(截至31/12/2017止)

每股基本盈利 人民幣1.15元

全年每股股息 人民幣0.23元

市盈率 (x) 12.33

市帳率 (x) 2.25

派息比率 20.0%

資料來源:
彭博、比亞迪電子(國際)有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

公司簡介

比亞迪電子(國際)有限公司(簡稱“比亞迪電子”或“集團”),是比亞迪股份有限公司的控股子公司。集團在2007年6月14日於香港註冊成立,並於同年的12月20日在成功在香港聯合交易所上市。集團是全球領先的電子產品製造服務商,能夠為客戶提供設計、研發、製造、物流和售後等一站式服務。目前主要業務包括電子產品金屬結構件、塑膠結構件、3D玻璃、陶瓷、充電器、鋰電池 Pack 等零部件製造及電子產品整機設計、測試、組裝等業務,其產品覆蓋消費電子、汽車電子、工業電子、IoT 等行業。

業績回顧 (截至30/06/2018止)

截至2018年6月30日的六個月止,集團上半年的收入同比增長11.3%至195.11億元(人民幣,下同);整體毛利同比下跌5.1%至20.07億元;毛利率較去年同期的12.1%下跌1.8個百分點至10.3%;股東應佔溢利同比下跌14.2%至11.35億元。

財務方面,截止2018年6月30日止,集團的資產總值為251.46億元,較2017年12月31日的253.86億元,減少0.9%;負債總額為103.72億元,較2017年12月31日的111.95億元,減少7.3%;集團持有銀行結餘及現金為30.41億元,較2017年12月31日的28.22億元,增加7.8%;集團的應收賬款及票據周轉期為76日,較2017年6月30日的86日減少10日;存貨周轉期為51日,較2017年6月30日的47日上升了4日;集團的流動比率為1.56x,較2017年12月31日的1.5x的流動比率提升了0.06x;集團並無任何計息銀行借款,所以集團2018年6月30日及2017年6月30日的資本負債比率(即債務淨額除以權益)均為零。

圖表一

| 業績 | 截至06月30日止6個月 | | |
|-----------------|--------------|-------------|---------|
| | 2018 | 2017 | 變動% |
| 人民幣千元 | | | |
| 收入 | 19,511,163 | 17,525,878 | 11.3% |
| 毛利 | 2,006,781 | 2,113,582 | -5.1% |
| 毛利率 | 10.3% | 12.1% | -1.8% |
| 股東應佔利潤 | 1,134,653 | 1,322,159 | -14.2% |
| 每股基本盈利(人民幣元) | 0.500 | 0.5900 | -15.3% |
| 人民幣千元 | 2018年6月30日 | 2017年12月31日 | 變動 |
| 總資產 | 25,145,746 | 25,386,326 | -0.9% |
| 總負債 | 10,372,438 | 11,195,013 | -7.3% |
| 流動比率(x) | 1.56 | 1.50 | 0.06 |
| 現金及現金等價物 | 3,041,001 | 2,822,267 | 7.8% |
| 資本負債比率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.0% |
| 流動資金 | 2018年6月30日 | 2017年6月30日 | 變動 |
| 應收貿易賬款及票據周轉期(日) | 76 | 86 | (10.00) |
| 存貨周轉期(日) | 51 | 47 | 4.00 |

資料來源: 比亞迪電子(國際)有限公司

圖表二

投資要點及利好因素

按產品類別分類的銷售額

| 產品種類 | 2018年6月30日 | 佔比 | 2017年6月30日 | 佔比 | 同比變動 |
|-----------|------------|--------|------------|--------|--------|
| 人民幣千元 | | | | | |
| 銷售手機部件及組件 | 10,911,064 | 55.9% | 7,905,580 | 45.1% | 38.0% |
| 組裝服務收入 | 8,600,099 | 44.1% | 9,620,298 | 54.9% | -10.6% |
| 銷售收入總計 | 19,511,163 | 100.0% | 17,525,878 | 100.0% | 11.3% |

資料來源: 比亞迪電子(國際)有限公司

1. **分部表現及營運數據**。截止 2018 年 6 月 30 日止的六個月，集團今年上半年的收入同比增長 11.3% 至 195.11 億元。期內，集團的收入增長主要由於金屬部件及玻璃機殼業務增長所致；今年上半年集團的毛利同比下跌 5.1% 至 20.07 億元，毛利率較去年同期的 12.1% 下跌了 1.8 個百分點至 10.3%。期內毛利率的下跌主要由於金屬部件業務毛利率下降所致；而股東應佔溢利同比下跌

14.2% 至 11.35 億元，下跌亦都因為集團金屬部件毛利率下降所致。集團今年上半年兩大分部的業績表現如下：

銷售手機部件及組件：佔集團整體收入 55.9% 的銷售手機部件及組件分部，其今年上半年的收入同比增長 38% 至 109.11 億元；

組裝服務收入：佔集團整體收入 44.1% 的組裝服務收入，其今年上半年的收入同比下跌 10.6% 至 86 億元。

2. **5G 概念**。據中國信通院《5G 白皮書》預測，2020-2030 年，5G 將可間接拉動 GDP 的平均複合增長率將達到 24%，其中 2030 年 5G 拉動的 GDP 將達到 3.6 萬億元人民幣，預計 31% 來源於電信運營商流量收入，58% 來源於各類信息服務商提供的信息服務。

內地現時正全力推進 5G 的發展，相關 5G 的政策今年加快出臺。工信部、發改委於 8 月 10 日聯合印發《擴大和升級資訊消費三年行動計畫(2018-2020 年)》。計劃提出，到 2020 年，資訊消費規模達到 6 萬億元，年均增長 11% 以上。資訊技術在消費領域的帶動作用顯著增強，拉動相關領域產出達到 15 萬億元。為達到消費規模顯著增長，計劃提出要加快第五代移動通信標準研究、技術試驗，推進 5G 規模組網建設及應用示範工程。並確保啟動 5G 商用。

而按照工信部的規劃，中國 5G 試驗將分兩步走，第一步是 2016 年到 2018 年底，為 5G 技術研發試驗，主要目標是參與支撐 5G 國際標準制定；第二步是 2018 年到 2020 年底，為 5G 產品研發試驗，主要目標是開展 5G 預商用測試。

現時內地三大電訊商已積極推進 5G 規模試驗和應用示範，並以 2020 年實現商用為目標。而工信部早於今年 4 月時在數字中國建設峰會上表示，2019 年元旦前可望試產全球首批 5G 芯片，而到 2019 年下半年更有望推出全球首款 5G 智能電話。維持原定 2020 年開始規模化商用 5G 的計劃。

5G 網絡的發展將會為相關的產業帶來機遇，手機升級換機潮的來臨，帶動手機組件的需求。集團的 3D 玻璃由 2017 年下半年開始量產，到今年上半年 3D 玻璃機殼的收入同比增長超過 7 倍至 7.7 億元。現時比亞迪電子的 3D 玻璃產量會逐步提升，而 3D 玻璃的成本已降至吸引的水準，介乎 50 至 100 元人民幣，相信在手機升級潮下 3D 玻璃將迎來廣泛應用，預計今年下半年的 3D 玻璃機殼的收入增長將會較上半年的增長加快。集團已投入大量資源於 3D 玻璃及陶瓷等新材料及新工藝的研發，並在 3D 玻璃領域做好了充分的產能準備，實現了對領先手機品牌廠商的量產出貨。預計 2018 年 3D 玻璃機殼將獲眾多旗艦手機使用，集團 3D 玻璃的快速發展帶來重大機遇。

投資要點及利好因素

3. **汽車電子業務**。電動車、自動駕駛汽車普及，現時的汽車多配備有電子系統，為汽車使用者提供車載娛樂系統、汽車儀錶盤、傳感器、電動車窗控制系統、電動車/油電混合車電池管理系統、先進輔助駕駛系統（ADAS）、車道偏離系統、行人偵測系統、定速巡航系統等多項功能。比亞迪電子近年開始發展汽車電子業務，管理層表示計劃將汽車電子業務發展成為一項主要業務。集團在發展汽車電子業務上可背靠母公司比亞迪，依靠比亞迪在汽車上的技術，爭取更多客戶的訂單。現時集團已為數家全球著名的汽車廠商提供智能中控系統、智能網聯繫統及通訊模塊等汽車智能系統，為未來成長培養出新的增長動力。

股價走勢

集團於10月5日的收市價為\$10.8，股價按年跌55.83%。走勢上，集團股價於今年8月20日造出52周低位位置7.74元後，隨後集團的股價大幅反彈升至9月24日12.74元的位置，股價隨後於高位受阻回落至上周五收市10.8元的水平。現時14天相對強弱指數亦已由高位回落至55.565的水平，股價回落至10天、20天及50天移動平均線以下。而MACD線及訊號線於重回利好的區間內，短期內集團的股價有機會繼續受壓。但集團的中期業績穩毛利受壓，毛利率下降因受到金屬部件業務毛利率下跌所影響。集團今年一季度的業績較差，第二季度的收入同比增長17.2%，環比增長18.1%至105.7億元；股東應佔溢利同比下跌15.3%，環比增長44.7%至6.7億元。而第二季度的收入及應佔溢利環比有顯著的改善。投資者可考慮於現9.5元以下的位置分注增持或吸納，相信下半年集團的3D玻璃需求將會帶動收入的增長。 資料來源: 彭博

估值預測

以10月5日的收市價\$10.8計算，集團現時的市盈率及市帳率分別為8.93及1.44倍的位置，集團的市盈率及市帳率於同行及行業的處於偏高的水平。根據國際研究機構IDC的統計，2018年上半年全球手機出貨量為6.76億部，同比減少2.35%。按中國信息通信研究院發佈的數據，2018年上半年中國手機市場出貨量為1.96億部，同比下降17.8%。其中，智能手機出貨量同比下降17.8%至1.85億部。其中，中國手機品牌廠商通過技術創新，綜合競爭力持續提升，於國內及全球市場份額不斷擴大，於全球手機市場的影響力亦不斷提升。集團的主要客戶包括三星、華為、Vivo、小米、OPPO及蘋果等。雖然手機的出貨已出現增速倒退，這當然會影響到集團的收入增長，但手機的組件升級仍在進行中，高端手機的升級，會引來中低端手機的跟隨，手機鏡頭、外殼，而設備的升級需求將會為集團的收入起到支撐作用。而另一個的升級潮亦即將來臨，5G將於2020年進入商用，而明年將會有首批5G智能手機推出，隨著5G技術不斷推進以及手機無線充電的快速發展，玻璃機殼需求大幅增加。由於玻璃機殼結構上需金屬中框支撐其機殼強度，玻璃機殼的興起同步推動了金屬中框的應用，目前玻璃機殼加金屬中框已逐漸成為高端手機主流設計之一。新的行業趨勢帶動玻璃機殼及金屬中框的需求快速增長，為手機供應鏈的領先供應商帶來新機遇。而集團亦為升級潮做好準備，集團惠州和汕頭工廠正在積極擴大3D玻璃外殼產能。惠州產能已經達到日產量30萬件。預計完成汕頭產能建設後，將實現日產80萬件的目標。3D玻璃產能的提升將助提升收入。另外，集團的陶瓷新材料已進入蘋果可穿戴設計產品Apple Watch明年的供應鏈中，而集團亦為AirPod供應機械零件，相信隨著可穿戴設備的普及，集團收入會更進一步。所以會將比亞迪電子的目標價定在\$11.94即相當於10.27市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有10.56%的潛在升幅。 資料來源: 彭博

風險因素

- 在中美貿易戰下，國內經濟下行壓力加大，5G 網絡的發展受阻，5G 手機的升級換代潮延遲，令 3D 玻璃和汽車電子業務發展低於預期
- 金屬殼業務競爭加劇，導致價格戰和毛利率下降
- 貿易戰的影響，外國智能手機品牌減少對國內供稱商的採購

利益披露及免責聲明

利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程式及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

免責聲明：

投資涉及風險，證券價格有時會大幅波動，價格可升亦可跌，更可變得毫無價值。投資未必一定能多賺取利潤，反而可能會招致損失。

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問”。