

业绩点评

盈利修复，多元业务重启增长元年

比亚迪电子 (0285. HK)

2019-10-30 星期三

重要数据

日期	2019-10-30
收盘价 (港元)	13.06
总股本 (百万股)	2,253
总市值 (百万港元)	29,424
净资产 (百万元)	15,963
总资产 (百万元)	25,677
每股净资产 (元)	7.08

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
营业收入(百万元)	19,994	29,508	36,980	39,151	41,412
同比增长 (%)	23.20	47.59	25.32	5.87	5.77
净利润(百万元)	902	908	1,233	2,585	2,189
同比增长 (%)	39.06	0.72	35.83	109.56	-15.33
毛利率 (%)	10.61	6.50	7.62	11.00	10.16
净利率 (%)	4.51	3.08	3.34	6.60	5.29
净资产收益率 (%)	9.33	8.61	10.49	18.21	13.83
每股收益(元)	0.40	0.40	0.55	1.15	0.97

数据来源: Wind、国元国际

业绩点评
公司公布 2019 年三季度业绩:

2019 年第三季度，公司实现营业收入 151.2 亿元人民币，毛利 10.6 亿元，实现归母净利润 4.5 亿元。截至 2019 年 9 月 30 日止，公司营业收入 383.99 亿元人民币，同比增长 30.19%；毛利 26.12 亿元，同比减少 19.09%；净利润 10.26 亿元，同比减少 43.04%；基本每股盈利 0.46 元。

手机零部件恢复增速，组装业务爆发增长:

2019 年公司金属业务在安卓机市场的市占率为 40-45%，较 2 季度环比增长 20%。3D 玻璃业务环比增长 30%，2020 年一季度将扩产至 80 万片/天。长沙手机组装基地已投入运营，预计 2019 年公司整体组装产能可达 5000 万台，待拓产布局完善，手机组装业务毛利率恢复至 3-5% 的行业平均水平可期。

安卓机市场份额增加，5G 换机潮序幕开启:

2019 年智能手机出货量略有下滑，但安卓机市场份额持续增加。2017 年安卓机的市场占有率为 85%，我们预计到 2023 年将接近 90%。2019 年，前五大安卓机品牌市场占有率超 70%，且均为比亚迪电子手机结构件客户。2019 年公司量产 5G 手机项目 7 个，公司参与开发的 5G 手机项目储备达十几个。

我们的观点:

公司三季度结构件业务收入及盈利能力已然修复，业绩基本符合市场预期。我们认为，时逢手机产业赛道由 4G 到 5G 迅速切换，公司手机结构件及组装业务将爆发强动能。随着公司逐步完善多元业务平台，多产品线战略叠加大客户关系捆绑递进将助力公司业务经营向好。我们预计，公司即将开启增长元年，营业收入有望突破千亿体量，建议积极关注。

国元国际研究部

姓名: 杨枫

SFC: BOT856

电话: 0755-21519164

Email: yangfeng@gyzq.com.hk

报告正文

公司公布 2019 年三季度业绩：

2019 年第三季度，公司实现营业收入 151.2 亿元人民币，毛利 10.6 亿元，实现归属于上市公司股东净利润 4.5 亿元。单季手机零部件贡献收入近 50 亿元（其中，玻璃 8 亿，塑胶 10 亿，金属 30 亿），组装业务 75 亿元，智能产品 20 亿，汽车智能系统 5 亿。

截至 2019 年 9 月 30 日止，公司营业收入 383.99 亿元人民币，同比增长 30.19%；毛利 26.12 亿元，同比减少 19.09%；净利润 10.26 亿元，同比减少 43.04%；基本每股盈利 0.46 元。利润下降主要由于个别国内大客户受美国因素影响，2 季度订单相比预测大幅下滑。提前准备的设备、物料以及人员出现大量过剩，造成成本升高，同时销售收入相比预测大幅下滑。

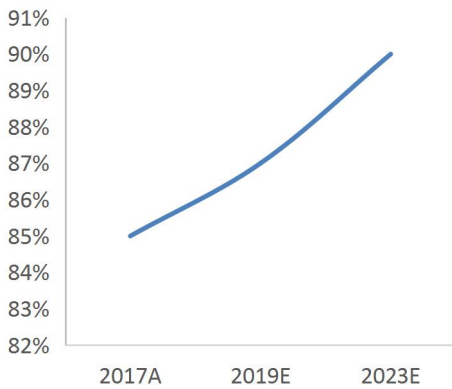
手机零部件恢复增速，组装业务爆发增长：

2018 年公司金属业务在安卓机市场的市占率为 30-35%，2019 年增长至 40-45%，较 2 季度环比增长 20%，达安卓手机市场市占率第一。3D 玻璃业务环比增长 30%，2018 年产能为 50 万片/天，计划 2020 年一季度扩产至 80 万片/天。整体来看，金属业务恢复较好，玻璃业务收入增长较快，各业务环比趋良发展。组装业务产能仍大步扩充，长沙生产基地已投入运营，规划组装产能为 4000 万台/年。我们预计，2019 年公司整体组装产能可达 5000 万台，随着与国内大客户关系递进，手机组装业务将呈现爆发式增长。目前组装业务综合毛利率为 1-2%，待拓产布局完善、产能爬坡及设备人工磨合完成，手机组装业务毛利率恢复至 3-5% 的行业平均水平可期。

安卓机市场份额增加，5G 换机潮序幕开启：

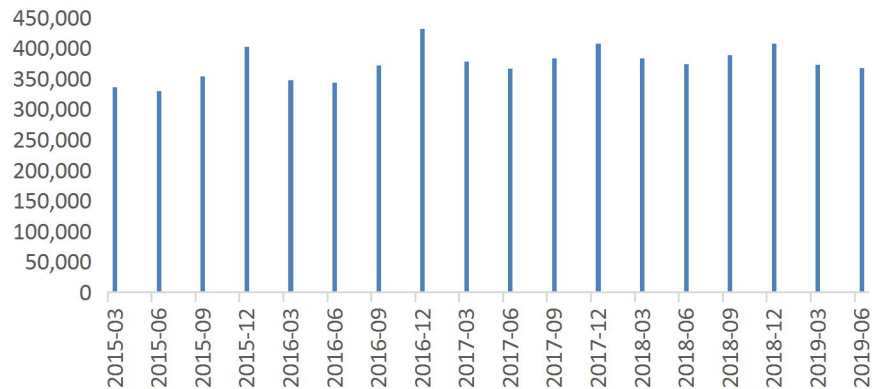
2019 年智能手机出货量略有下滑，但安卓机市场份额持续增加。2017 年安卓机的市场占有率为 85%，我们预计 2019 年将增加至 87%，到 2023 年将接近 90%。整体来看，安卓机向头部品牌集中，到 2019 年前五大安卓机品牌市场占有率达 70% 以上，且均为比亚迪电子手机结构件客户。

图 1：安卓机市场份额及预测



资料来源：公司资料、国元国际

图 2：2015Q1-2019Q3 全球智能手机出货量（当季值）



资料来源：Gartner、公司资料、国元国际

公司量产 5G 手机项目包括华为 Mate30、小米 9 Pro、Oppo Reno、三星 Note10、LG V50、一加 7 Pro 以及 Vivo Nex3。公司参与开发的 5G 手机项目储备达十几个。以国内大客户为例，未来基本改为 5G 机型，将拉动金属机壳及玻璃背板的渗透率。我们认为，5G 机型价位较 4G 机型要高，主要向高端趋势发展。金属中框机壳结构设计更复杂，CNC 加工工时及工艺工序增多，亦将助力改善结构件毛利水平。随着 5G 换机潮到来，公司手机零部件业务将释放动能，盈利能力改善且业绩继续保持增长。

图 3：公司量产 5G 项目（2019）



资料来源：公司资料、国元国际

总结及建议：

公司三季度结构件业务收入及盈利能力已然修复，业绩基本符合市场预期。受益于产能有序扩张和自动化产线的逐步建立，主营业务市场份额有望进一步提升。我们认为，时逢手机产业赛道由 4G 到 5G 迅速切换，公司手机结构件及组装业务将爆发强动能。随着公司逐步完善手机零部件、组装、新兴电子产品、和汽车智能系统的多元化业务平台，多产品线战略叠加大客户关系捆绑递进将助力公司业务经营向好。我们预计，公司即将开启增长元年，盈利能力或将持续改善，营业收入有望突破千亿体量，建议积极关注。

风险提示：

全球贸易关系波动、安卓机销量不及预期。

免责声明

一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、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。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/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。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼
电 话: (852) 3769 6888
传 真: (852) 3769 6999
服务热线: 400-888-1313
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>