

# 股份評論-比亞迪電子(00285)

2021年06月17日

## 主業增長穩健 進軍電子煙市場成新催化劑

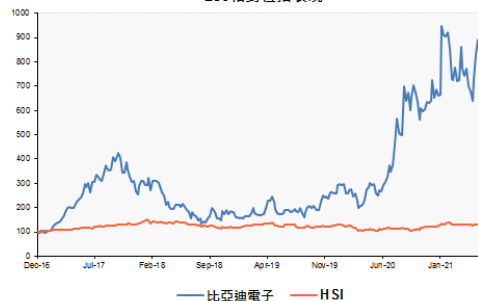
**行業：科技製造**
**評級：買入**

00285.HK, 285 HK

**股價：HKD 50.65**
**目標價：HKD 67.00**
**潛在升幅：32.3%**

股價表現 (HKD)			
價格	50.65	1個月相對表現	31.3%
52週最高	63.10	6個月相對表現	21.7%
52週最低	17.04	52周相對表現	198.5%
52週Beta	1.62	年至今相對表現	25.5%

**285股價表現**

**285相對恆指表現**


資料來源：彭博 17/06/2021

### 公司簡介：

集團主要從事設計、研發及製造及智能手機、智能穿戴、電腦、智能家居、遊戲硬件、機器人、無人機、通訊設備、電子霧化產品、汽車智能系統、醫療健康設備等。

### 基礎分析：

#### ■ 穩健增長 成精密製造龍頭

集團主業是電子產品零件及組裝業務，客戶包括蘋果公司(AAPL)、小米集團(01810)及榮耀手機等，去年整體收入人民幣 731.2 億元，按年增長 37.9%。管理層給予 2021 年收入指引為人民幣 1,000 億元，增長 36.8%。集團的產品組合不斷擴大，並且獲得更多的訂單，如 Apple Watch 外殼零件及擴大 iPad 的組裝產能等，有力維持高速增長。集團近年積極拓展新型智能產品業務，包括智能硬件、遊戲硬件及機器人等，獲得無人機龍頭大疆的訂單，去年分部收入增長 57.3%。此外，集團亦發展汽車智能系統業務，隨著內地大力發展新能源及智能汽車，項目將陸續投產。集團滲透不同的電子產品市場，而且規模持續擴大，累積技術研發經驗，展現出優秀的組裝及代工能力，有利繼續搶佔市場，配合智能製造的概念，亦有利提高股份的估值。

#### ■ 電子煙霧化產品業務蓄勢待發

集團打入電子煙霧化產品代工市場，於下半年起量產。電子煙市場增長迅速，被譽為「黃金賽道」。近日，市場憂慮政策監管風險，惟監管對集團的代工業務影響較小，不明朗因素反而令行業的門檻提高，不利規模較小或研發能力弱的企業，有利比亞迪電子等大型廠商。預料，比亞迪憑藉生產規模、技術及自研專利，可以成為電子煙霧化產品市場的主要參與者之一。

### 買賣策略：

#### ■ 下半年眾多催化劑 有望重新估值

比亞迪電子的前景樂觀，股價今年以來累升約 24.8%，顯著跑贏恒生指數及恒生科技指數。股份現時估值仍未完全反映精密製造龍頭的地位及電子煙業務的增長潛力，預料下半年有眾多利好催化劑，包括來自蘋果公司的收入加快增長，以及電子煙霧化產品正式量產等。股份目標價\$67，相當於 2021 年預測市盈率約 30 倍，與行業平均相若。投資者可以考慮於 50 天線附近約\$45 開始累積股份，若果失守 250 天線約\$38 則止蝕。

風險提示：訂單不及預期、電子煙行業政策變更

**查詢熱線：230 95555**
**www.cmbwinglungbank.com**

招商永隆銀行有限公司



## 業績 (截至 2021 年 03 月 31 日止第一季度):

截至 2021 年 03 月 31 日止第一季, 集團收入為人民幣 198.9 億元, 按年增長 132.2%, 純利約人民幣 8.08 億元, 按年增長 22.9%。

財務數字 貨幣: **CNY** 週期: **Fiscal Quarterly (FQ)** 年份選取: **3**

損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	-	-	73,121	19,890	21,604	20,131
經營溢利	-	-	6,242	-	-	-
稅前淨利	-	-	6,221	-	-	-
非常項目前收入	-	-	5,441	808	1,107	1,862
淨利潤	-	-	5,441	808	1,107	1,862
非常項目前每股收益	-	-	2.44	0.36	0.50	0.82
每股收益	-	-	2.42	0.36	0.49	0.82
非常項前稀釋每股收益	-	-	2.44	0.36	0.50	0.82
稀釋每股收益	-	-	2.42	0.36	0.49	0.82
每股股利	-	-	0.24	-	-	-
EBITDA	-	-	8,284	-	-	-
股本回報率	-	-	-	-	-	-

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 17/06/2021)

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	36.1x	40.9x	61.9x	17.0x	20.2x	15.6x	12.7x
EV/EBIT	9.6x	5.9x	18.5x	12.2x	19.9x	16.3x	12.8x
EV/EBITDA	6.3x	3.3x	7.6x	9.2x	13.9x	11.2x	9.2x
P/S	0.8x	0.5x	0.6x	1.1x	0.9x	0.8x	0.6x
P/B	2.3x	1.2x	1.8x	3.5x	3.6x	3.0x	2.5x
股利率	1.6%	2.3%	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%

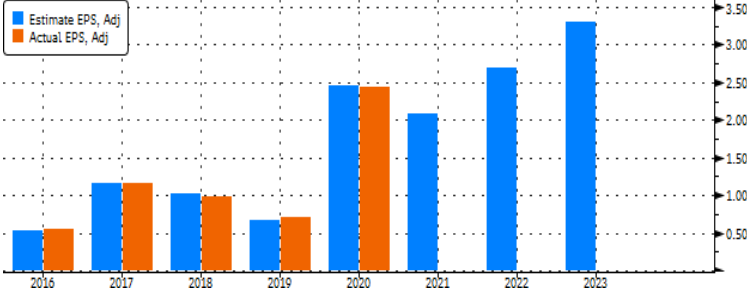
獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	11.0	10.2	7.5	13.2	9.4	9.6	9.6
EBITDA 獲利率	11.9	10.8	7.3	11.3	6.5	6.6	6.9
營業率	7.8	6.1	3.0	8.5	4.6	4.7	5.0
獲利率	6.7	5.3	3.0	7.4	4.6	4.7	4.9
資產報酬率	10.5	8.5	5.9	16.5	10.6	10.7	10.6
股本回報率	19.9	14.6	9.7	27.7	18.4	19.6	19.6

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.5	1.7	1.6	1.8
速動比率	1.0	1.2	1.1	1.2
EBIT/利息	68.8	58.0	51.1	87.5
總債務/資本	0.0	0.0	0.1	0.1
總債務/權益	0.0	0.0	0.1	0.1
有效稅率 %	13.6	13.7	5.8	12.5

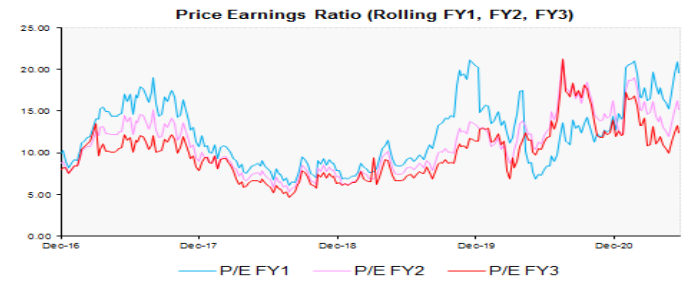
資料來源: 彭博 17/06/2021

## 預測盈利:



資料來源: 彭博 17/06/2021

## 預測市盈率:



資料來源: 彭博 17/06/2021

## 同業市盈率比較:

				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬			日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	最大	平均	10.8x	15.1x	22.5x	15.1x	11.3x	9.4x	8.1x			
285	比亞迪電子	Communications Equipment	HKD	114,125	114,125	31.3%	21.7%	36.5x	42.4x	59.1x	17.2x	20.2x	15.6x	12.7x		
2382	舜宇光學科技	Electronic Components	HKD	234,506	234,506	24.6%	36.1%	66.3x	77.7x	48.5x	40.2x	33.1x	27.2x	22.5x		
2018	瑞豐科技	Electronic Manufacturing Serv	HKD	68,764	68,764	33.7%	32.9%	10.8x	15.1x	25.6x	37.7x	23.2x	19.2x	16.3x		
1478	丘鈺科技	Consumer Electronics	HKD	15,616	15,616	6.7%	15.4%	27.5x	841.9x	22.5x	15.1x	11.3x	9.4x	8.1x		

資料來源: 彭博 17/06/2021

## 同業股本回報率比較:

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬			日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	最大	平均	6.7%	15.4%	23.5%	0.7%	11.6%	7.4%	11.2%	12.3%	12.8%	
285	比亞迪電子	Communications Equipment	HKD	114,125	114,125	31.3%	21.7%	19.9%	14.6%	9.7%	27.7%	18.4%	19.6%	19.6%		
2382	舜宇光學科技	Electronic Components	HKD	234,506	234,506	24.6%	36.1%	46.9%	29.8%	36.6%	33.4%	29.6%	28.7%	27.5%		
2018	瑞豐科技	Electronic Manufacturing Serv	HKD	68,764	68,764	33.7%	32.9%	33.6%	20.8%	11.6%	7.4%	11.2%	12.3%	12.8%		
1478	丘鈺科技	Consumer Electronics	HKD	15,616	15,616	6.7%	15.4%	23.5%	0.7%	21.8%	25.3%	25.5%	24.2%	21.8%		

資料來源: 彭博 17/06/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 財務數字摘要：

### 比亞迪電子

HKD(百萬)

周期	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>損益表</b>												
收入		60,159	82,280	124,800	152,820	178,698						
- 銷售成本		55,669	71,445									
毛利		4,489	10,835	11,679	14,646	17,178						
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		4,073	4,798									
		2,369	3,278									
經營溢利		1,810	7,024	5,775	7,181	9,006						
- 利息費用		35	80									
- 匯兌損益		-89	0									
- 淨營業外損失(收益)		-61	-57									
稅前淨利		1,924	7,000	6,520	8,273	10,016						
- 所得稅費用		112	877									
非常項目前收入		1,812	6,123									
- 非常項目稅後虧損		0	0									
- 少數股東權益		0	0									
非常項前稀釋每股收益		0.81	2.71									
調整後淨利潤*		1,812	6,198	5,713	7,191	8,722						
調整後每股收益		0.81	2.74	2.52	3.26	4.01						
每股股利		0.08	0.27	0.26	0.32	0.39						
股利支付比%		10.0	10.0	0.10	0.10	0.10						
總流通股數		2,253	2,253									
稀釋後在外流通股數		2,253	2,253									
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		4,392	9,321	8,153	10,146	12,397						
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。												
							<b>資產負債表</b>					
							流動資產總額	19,108	30,967			
							+ 現金及約當現金項目	1,801	4,116			
							+ 短期投資	28	1			
							+ 應收帳款及票據	10,753	17,201			
							+ 存貨	6,041	8,186			
							+ 其他流動資產	485	1,464			
							長期資產總額	12,243	14,145			
							+ 長期投資	9	0			
							固定資產總額	23,323	27,067			
							累計折舊	12,360	14,126			
							+ 固定資產淨額	10,963	12,941			
							+ 其他長期資產	1,271	1,203			
							流動負債總額	11,632	17,628			
							+ 應付帳款					
							+ 短期借款	568	2,780			
							+ 其他短期負債	11,064	14,848			
							總長期負債	714	1,027			
							+ 長期借款	557	481			
							+ 其他長期借款	157	546			
							總負債	12,346	18,655			
							+ 長優先股	0	0			
							+ 少數股權	0	0			
							+ 股本及資本公積	4,533	4,814			
							+ 保留盈利及其他權益	14,471	21,644			
							股東權益合計	19,004	26,457			
							總負債及權益	31,351	45,112			
							每股帳面價值	8.43	11.74	14.16	17.10	20.25
							每股有形資產帳面價值	8.43	11.74			

	預測數字					預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>現金流量</b>										
淨利	1,812	6,123	5,575	6,903	7,649					
+ 折舊及攤銷	2,582	2,298								
+ 其他非現金調整數	114	490								
+ 非現金資金變動	-4,079	-5,340								
營業活動現金流量	429	3,571								
+ 固定資產處分	22	7								
+ 資本支出	-3,234	-3,271	-4,138	-4,241	-4,325					
+ 投資增加	0	0								
+ 投資減少額	0	0								
+ 其他投資活動	-23	-90								
投資活動現金流量	-3,236	-3,354								
+ 支付股利	-498	-180								
+ 短期借款變動	0	2,260								
+ 長期借款增加	0	0								
+ 長期借款減少	-208	-273								
+ 股本增加	0	0								
+ 股本減少	0	0								
+ 其他融資活動	7	19								
融資活動現金流量	-699	1,825								
現金淨變動	-3,506	2,043								
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	-2,805	300	1,885	3,326	4,697					
公司自由現金流量	-2,772	370								
權益自由現金流量	-2,991	2,294								
每股可用現金流量	-1.25	0.13								
<b>比率分析</b>										
<b>評價比率</b>										
市盈率	61.9x	17.0x	20.2x	15.6x	12.7x					
EV to EBIT	18.5x	12.2x								
EV to EBITDA	7.6x	9.2x	13.9x	11.2x	9.2x					
價格/營收	0.6x	1.1x	0.9x	0.8x	0.6x					
價格/帳面價值	1.8x	3.5x	3.6x	3.0x	2.5x					
股利率	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.8%					
<b>獲利比率</b>										
毛利率	7.5%	13.2%	9.4%	9.6%	9.6%					
EBITDA獲利率	7.3%	11.3%	6.5%	6.6%	6.9%					
營業利率	3.0%	8.5%	4.6%	4.7%	5.0%					
獲利率	3.0%	7.4%	4.6%	4.7%	4.9%					
資產報酬率	5.9%	16.5%	10.6%	10.7%	10.6%					
股本回報率	9.7%	27.7%	18.4%	19.6%	19.6%					
<b>槓桿及覆蓋率</b>										
流動比率	1.64	1.76								
速動比率	1.08	1.21								
利息保障率(EBIT/I)	51.10	87.50								
總債務/資本	0.06	0.11								
總負債/股東權益	0.06	0.12								
<b>其他</b>										
資產週轉率	1.96	2.22								
應收帳款週轉率	6.30	6.07								
應付帳款週轉率	9.65	10.33								
存貨週轉率										
有效稅率	5.8%	12.5%								

資料來源：彭博 17/06/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份評級準則：**

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

**風險披露**

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

**Disclaimer**

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司