

环旭电子 (601231)

公司研究/简评报告

营收、毛利率双升，业绩超预期

—环旭电子 (601231) 2017Q1 季报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 5 月 2 日

一、事件概述

近期，环旭电子发布 2017 年一季报：2017Q1 实现营业收入 64.70 亿元，同比增长 31.99%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.87 亿元，同比增长 239.72%；实现扣非净利润 2.42 亿元，同比增长 225.33%；基本每股收益为 0.13 元，扣非每股收益为 0.11 元。

二、分析与判断

► 一季度业绩超预期，毛利率明显提升

1、一季度业绩超预期。1) 根据此前披露的营收简报，公司一至三月份分别实现营收 22.09 亿元、20.44 亿元、22.17 亿元，同比增幅分别为 16.21%、59.53%、28.66%。但由于公司过去一年注重产品结构的调整 and 盈利能力的提升，报告期内实现归母净利润 2.87 亿元，同比增幅达到 240%，超出市场预期。2) 报告期内，公司综合毛利率为 11.44%，比去年同期的 8.75% 提升 2.69 个百分点；期间费用率为 6.57%，同比降低 0.61 个百分点。

2、我们认为，报告期内公司业绩同比增长 240%，主要原因有：1) 各产品线普遍增长带来的总营收规模增长。报告期内，公司通讯类、消费类、存储类、工业类和汽车类产品的营业收入均实现增长。2) 全资子公司环维电子从 2016 年四季度开始扭亏为盈，保持持续盈利状态。3) 公司注重产品组合和获利结构的调整，盈利能力提升，毛利率达 11.44%，比去年同期提升 2.69 个百分点；净利率达 4.43%，比去年同期提升 2.71 个百分点。我们看好公司全年的毛利率水平维持在较高水平。

► SIP 技术领先优势明显，市场空间广阔

1、SIP 即系统级封装，是指将多种功能芯片，包括处理器、存储器等集成在一个封装体内。公司在 SIP 领域涉入较早，具备丰富的量产经验，产品良率方面优势明显。

2、我们认为，SIP 封装技术在缩小功能模块面积、提高电路系统效率以及屏蔽电磁干扰等方面优势明显。在电子产品趋于微小化、多功能化的背景下，相关功能模块的微小化、系统化、多功能集成成为趋势。目前，在苹果公司的消费电子产品中，已较多采用 SIP 技术。公司 SIP 技术全球领先，卡位优势明显，必将受益于电子产品模块的微型化和多功能集成化。

► 汽车电子业务，未来发展潜力大

1、公司在汽车电子领域布局较早，业务主要位于墨西哥厂，地缘优势明显。目前，汽车电子主要产品包括车灯的 PCBA 等，未来有望切入汽车控制系统相关部分。

2、我们认为，随着汽车电子化率的提高，汽车电子产品市场空间逐渐增大。鉴于汽车的供应链体系进入壁垒相对较高，而公司目前已进入法雷奥等车厂的供应链，在汽车电子化率提升的大趋势下，必将受益。

强烈推荐 首次评级

合理估值：16.80—19.60 元

交易数据 2017-4-28

收盘价 (元)	11.40
近 12 个月最高/最低	12.41/8.48
总股本 (百万股)	2175.92
流通股本 (百万股)	2175.92
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	248.06
流通市值 (亿元)	248.06

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7605

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083

电话：(021) 60876715

邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

公司专注于各类电子产品的设计制造以及系统组装领域，下游涉及通讯、消费电子、工业、存储、汽车电子等多个领域，技术、客户优势明显。预计公司 2017~2019 年的 EPS 分别为 0.56、0.68 和 0.79 元，当前股价对应的 PE 分别为 20X、17X 和 14X。考虑公司 SIP 系统级封装技术在全球占据领先地位，且注重产品获利能力的提升，业绩弹性大，给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月合理估值 16.80~19.60 元，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

产品组合调整不达预期；行业竞争加剧；新技术研发及应用不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	23,984	28,997	32,238	36,121
增长率（%）	12.5%	20.9%	11.2%	12.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	806	1,229	1,478	1,724
增长率（%）	16.7%	52.6%	20.3%	16.6%
每股收益（元）	0.37	0.56	0.68	0.79
PE（现价）	30.8	20.2	16.8	14.4
PB	3.3	2.8	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	23,984	28,997	32,238	36,121
营业成本	21,398	25,603	28,440	31,874
营业税金及附加	35	46	55	65
销售费用	224	304	355	405
管理费用	1,399	1,566	1,644	1,770
EBIT	927	1,477	1,745	2,008
财务费用	(53)	(33)	(77)	(121)
资产减值损失	(0)	4	4	4
投资收益	16	15	15	15
营业利润	991	1,521	1,833	2,140
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	1,007	1,537	1,849	2,156
所得税	201	307	369	430
净利润	806	1,230	1,480	1,725
归属于母公司净利润	806	1,229	1,478	1,724
EBITDA	1,487	1,919	2,162	2,390

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4756	5485	6594	7933
应收账款及票据	4781	5207	5982	6802
预付款项	12	26	28	32
存货	2805	3157	3584	4104
其他流动资产	127	127	127	127
流动资产合计	12914	14488	16813	19508
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1805	1714	1581	1462
无形资产	326	345	330	329
非流动资产合计	2491	1936	1339	799
资产合计	15405	16424	18152	20307
短期借款	1373	775	293	0
应付账款及票据	5498	5752	6389	6986
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	7678	7467	7715	8145
长期借款	75	75	75	75
其他长期负债	114	114	114	114
非流动负债合计	189	189	189	189
负债合计	7868	7656	7904	8334
股本	2176	2176	2176	2176
少数股东权益	2	4	5	7
股东权益合计	7537	8768	10247	11973
负债和股东权益合计	15405	16424	18152	20307

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	12.5%	20.9%	11.2%	12.0%
EBIT 增长率	37.7%	59.3%	18.1%	15.0%
净利润增长率	16.7%	52.6%	20.3%	16.6%
盈利能力				
毛利率	10.8%	11.7%	11.8%	11.8%
净利润率	3.4%	4.2%	4.6%	4.8%
总资产收益率 ROA	5.2%	7.5%	8.1%	8.5%
净资产收益率 ROE	10.7%	14.0%	14.4%	14.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	2.2	2.4
速动比率	1.3	1.5	1.7	1.9
现金比率	0.7	0.8	0.9	1.0
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	62.6	65.0	67.0	68.0
存货周转天数	45.4	45.0	46.0	47.0
总资产周转率	1.7	1.8	1.9	1.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.56	0.68	0.79
每股净资产	3.46	4.03	4.71	5.50
每股经营现金流	0.74	0.57	0.65	0.67
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30.8	20.2	16.8	14.4
PB	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.5	10.5	8.6	7.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	806	1,230	1,480	1,725
折旧和摊销	559	446	421	386
营运资金变动	182	(458)	(486)	(633)
经营活动现金流	1,600	1,250	1,417	1,460
资本开支	214	(125)	(192)	(170)
投资	(593)	0	0	0
投资活动现金流	(779)	140	207	185
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(25)	0	0	0
筹资活动现金流	(258)	(661)	(515)	(306)
现金净流量	563	729	1,109	1,339

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。