

环旭电子 (601231)

一公司业绩下半年有望延续高增长

投资评级 评级调整 收盘价 14.28 元

事件:

公司 2017 年上半年度实现营业收入 128.92 亿元, 同比增长 29.88%; 实现营业利润 6.6 亿元, 同比增长 123%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.56 亿元, 同比增长 110%, 上半年的主营业务毛利率维持 11.43% 的较高水准, 净利率达到 4.31%。

结论:

公司业绩淡季不淡, 下半年有望延续高增长。电子行业正常情况是上半年景气度较差, 下半年由于众多手机品牌推出新产品带动整个行业景气度上行, 但是公司今年第二季度营收仍同比增长 28%, 与第一季度持平, 同时毛利率和净利率均维持在近几年较高水平, 证实了公司业绩淡季不淡。公司半年报披露财务数据显示其预付款项同比增长 179.25%, 预收款项同比增长 102.08%, 公司下游客户也将陆续在下半年推出新产品, 初步证实公司下半年有望延续高增长态势。

公司 SIP 技术适用范围未来会继续扩大。SIP 即系统级封装, 相比传统的 SOC, SiP 技术的优势体现在周期短、成本低、易成功等方面, 公司能够为客户提供可以集成多种元器件的微小化系统模组方案, 未来大概率会运用在其他电子产品上, 如笔记本电脑的主板等。除此之外, 公司为 Apple Watch 独家提供相关产品, 证明公司在相关技术上处于领先地位, 为公司相关的 SIP 产品进入其他品牌提供了保障。

投资建议:

首次覆盖, 暂不评级。

风险提示:

下游客户对公司 SIP 产品需求不及预期。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	23984	28061	33112	38079
收入同比(%)	-12%	17%	18%	15%
归属母公司净利润	806	1166	1630	1948
净利润同比(%)	6%	45%	40%	20%
毛利率(%)	10.8%	12.0%	13.0%	13.0%
每股收益(元)	0.37	0.54	0.75	0.90
P/E	38.57	26.66	19.06	15.95
P/B	4.12	3.68	3.20	2.78

发布时间: 2017 年 8 月 23 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.11/9.87
上证指数/深圳成指	3287.70/10619.34
50 日均成交额(百万元)	194.70
市净率(倍)	4.12
股息率	0.83%

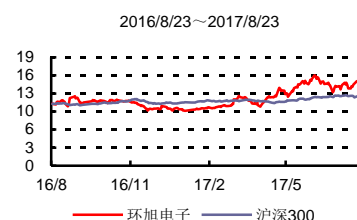
基础数据

流通股(百万股)	2175.92
总股本(百万股)	2175.92
流通市值(百万元)	31072.19
总市值(百万元)	31072.19
每股净资产(元)	3.46
净资产负债率	104.41%

股东信息

大股东名称	环诚科技有限公司
持股比例	77.38%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-环旭电子 (601231) 年报点评-业绩符合预期, 关注定增项目》, 2015-4-1
《国元证券公司研究-环旭电子 (601231) --无线模组业务支撑公司未来业绩》, 2013-4-1

联系方式

研究员: 常格非
执业证书编号: S0020511030010
电 话: 021-51097188-1925
电 邮: changgefefei@gyzq.com.cn
研究助理: 钱德胜
执业证书编号: S0020115100001
电 话: 021-51097188-1821
电 邮: qiandesheng@gyzq.com.cn

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12914	14668	17570	20476
现金	4756	5863	7062	8543
应收账款	4754	5086	6189	7045
其他应收款	42	63	68	81
预付账款	12	11	14	16
存货	2805	3230	3771	4336
其他流动资产	546	414	465	455
非流动资产	2491	2120	1726	1324
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1805	1483	1155	823
无形资产	31	22	13	4
其他非流动资产	655	615	558	497
资产总计	15405	16787	19296	21800
流动负债	7678	8113	9273	10283
短期借款	1373	1351	1359	1356
应付账款	5498	5961	7103	8111
其他流动负债	807	801	811	815
非流动负债	189	231	307	355
长期借款	75	125	184	240
其他非流动负债	114	106	123	115
负债合计	7868	8344	9580	10638
少数股东权益	2	3	5	6
股本	2176	2176	2176	2176
资本公积	1589	1589	1589	1589
留存收益	3786	4679	5953	7402
归属母公司股东权益	7535	8444	9715	11160
负债和股东权益	15405	16791	19299	21804

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1600	1076	1406	1724
净利润	806	1167	1631	1950
折旧摊销	560	397	401	401
财务费用	-53	-110	-154	-205
投资损失	-16	-44	-40	-37
营运资金变动	149	-326	-456	-381
其他经营现金流	154	-8	24	-3
投资活动现金流	-779	126	-64	-5
资本支出	249	0	0	0
长期投资	-437	-9	3	-1
其他投资现金流	-967	117	-61	-6
筹资活动现金流	-258	-94	-143	-238
短期借款	67	-22	7	-2
长期借款	75	50	59	56
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-107	0	0	0
其他筹资现金流	-293	-122	-209	-292
现金净增加额	678	1108	1199	1481

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	23984	28061	33112	38079
营业成本	21398	24694	28808	33129
营业税金及附加	35	51	66	84
营业费用	224	421	530	495
管理费用	1399	1684	1954	2285
财务费用	-53	-110	-154	-205
资产减值损失	-0	-18	-18	-15
公允价值变动收益	-6	-3	-4	-4
投资净收益	16	44	40	37
营业利润	991	1380	1964	2340
营业外收入	62	45	48	50
营业外支出	45	28	31	32
利润总额	1007	1397	1981	2357
所得税	201	231	350	408
净利润	806	1167	1631	1950
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	806	1166	1630	1948
EBITDA	1497	1667	2210	2536
EPS (元)	0.37	0.54	0.75	0.90

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-12.0%	17.0%	18.0%	15.0%
营业利润	20.4%	39.3%	42.3%	19.2%
归属于母公司净利润	5.8%	44.7%	39.8%	19.5%
获利能力				
毛利率(%)	10.8%	12.0%	13.0%	13.0%
净利率(%)	3.4%	4.2%	4.9%	5.1%
ROE(%)	10.7%	13.8%	16.8%	17.5%
ROIC(%)	19.2%	27.5%	38.1%	45.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.1%	49.7%	49.6%	48.8%
净负债比率(%)	18.41%	17.97%	16.26%	15.17%
流动比率	1.68	1.81	1.89	1.99
速动比率	1.31	1.40	1.48	1.56
营运能力				
总资产周转率	1.61	1.74	1.84	1.85
应收账款周转率	5	6	6	6
应付账款周转率	3.98	4.31	4.41	4.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.54	0.75	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.49	0.65	0.79
每股净资产(最新摊薄)	3.46	3.88	4.46	5.13
估值比率				
P/E	38.57	26.66	19.06	15.95
P/B	4.12	3.68	3.20	2.78
EV/EBITDA	18	16	12	11

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn