

环旭电子（601231）

公司研究/简评报告

业绩符合预期，环维业绩贡献显著

简评报告/电子元器件

2017 年 8 月 24 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年报：上半年，实现营业收入为 128.92 亿元，同比增长 29.88%；实现归属于母公司的净利润为 5.56 亿元，同比增长 110.02%；扣非净利润 4.47 亿元，同比增长 78.48%；EPS 为 0.26 元。

二、分析与判断

➤ 半年度业绩符合预期，盈利能力维持高位

1、1) 公司实现营业收入同比增长 29.88%，归母净利润同比增长 110.02%，业绩符合预期。2) 通讯类、消费电子类、存储及电脑类、工业类、汽车电子类五大业务分别实现营收 62.34、26.87、20.56、9.51、8.03 亿元，同比分别增加 29.50%、63.15%、8.43%、29.94%、13.91%。3) 综合毛利率为 11.48%，同比增长 1.46 个百分点；期间费用率为 7.00%，同比下降个百分点；销售费用率为 0.87%，同比分别下降 0.22 个百分点；管理费用率为 5.88%，同比下降 0.18 个百分点；财务费用率为 0.24%，同比上升 0.34 个百分点。

2、我们认为，上半年公司业绩增长主要原因是：1) 全资子公司环维电子大幅扭亏，业绩贡献显著；2) 各业务普遍呈增长趋势，WIFI 份额占比提升、存储新客户产品出货、汽车电子及工业类业务的增长等；2) 注重产品结构和客户结构的调整，以及获利能力的提升，上半年毛利率维持高位。预计下半年随着销售旺季的到来，公司将进一步迎来业绩的释放。

➤ 环维电子业绩贡献显著，下半年表现有望持续向好

报告期内，全资子公司环维电子实现营业收入 18.06 亿元，净利润 1.30 亿元，业绩贡献显著。全资子公司环维电子自成立以来，亏损幅度较大，2015 年亏损 4.14 亿元，2016 年亏损 1.22 亿元。受益于合作模式的转变和客户第二代可穿戴产品销量向好，环维电子 2016 年四季度开始盈利，今年上半年业绩表现较好。我们预计，下半年随着客户新一代可穿戴产品的发布和销售，环维电子有望保持持续向好趋势。

➤ 维持观点：SIP 领域龙头，看好业绩长期增长

1、SIP 技术能够提供可以集成多种元器件的微小化系统模组方案，随着电子产品模块化趋势的持续和系统整合需求的提升，预计 SIP 在运用上可能扩及其他电子产品，如笔记本电脑的主板等。我们认为，公司是 SIP 领域的龙头，必将受益于行业的增长。

2、汽车电子业务是公司发展的重点方向之一。目前，公司汽车电子产品主要包括车灯 PCBA、稳压器、雨刷控制控制电路板等，正积极向汽车中控领域延伸，预计在国内市场率先取得突破。我们认为，公司汽车电子业务在国内市场的突破将带来重要的业绩增长点。汽车电子市场空间大，进入产业链壁垒高，公司先发优势明显，看好未来汽车电子业务的增长。

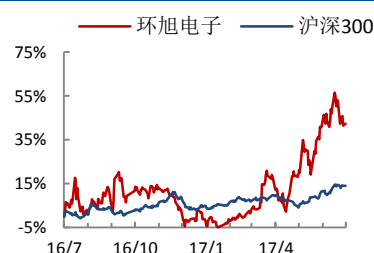
强烈推荐 维持评级

合理估值： 16.80—19.60 元

交易数据 2017-8-23

收盘价（元）	14.28
近 12 个月最高/最低	16.11/10.18
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）	310.72
流通市值（亿元）	310.72

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

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

1、《环旭电子（601231）公司点评：营收、毛利率双升，业绩超预期》20170502

三、盈利预测与投资建议

公司各业务线稳步增长，盈利能力明显提升，预计 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 25X、21X 和 18X。考虑公司是 SIP 领域龙头，业绩向上弹性大，给予公司 2017 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月合理估值 16.80~19.60 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

大客户订单波动；环维电子盈利改善不达预期；存储类业务增长不达预期；汽车电子业务拓展不达预期。

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）	38.6	25.3	21.0	18.0
PB	4.1	3.5	3.0	2.6

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	38.6	25.3	21.0	18.0
PB	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	18.7	13.8	11.5	9.7
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。