

环旭电子 (601231)

公司研究/点评报告

消费电子进入旺季，三季度业绩增长显著

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 31 日

一、事件概述

环旭电子发布三季报：1) 前三季度实现营收 221.46 亿元，同比增长 9.69%；实现归母净利润 7.78 亿元，同比下滑 9.81%；扣非净利润为 7.56 亿元，同比增长 6.99%；2) 三季度单季实现营收 93.41 亿元，同比增长 28.01%；实现归母净利润 3.85 亿元，同比增长 25.95%；扣非后净利润为 3.70 亿元，同比增长 42.47%。

二、分析与判断

➤ 消费电子进入旺季，三季度业绩增速回升明显

1、(1)公司三季度单季营收和净利润增速继续回升，三季度营收同比增长 28%，环比增长，净利润同比增长 25.95%，环比增长 87.83%。(2) 综合毛利率为 10.53%，同比下降 0.67 个百分点；(3) 期间费用率为 2.53%，同比下降 4.19 个 pct，其中销售费用率为 0.90%，同比上升 0.06 个百分点，管理费用率为 1.79%，同比下降 3.83 个百分点，财务费用率为 -0.16%，同比下降 0.42 个百分点。

2、公司业绩增长主要源于：1) 消费类电子产品下半年进入出货旺季，销售收入大幅增长；2) 电脑及工业类产品业务收入保持良好的成长态势；3) 产能利用率提升，毛利率持续改善。

➤ 产品结构改善+产能全球化布局，助力长远发展

1、SIP 业务和非 SIP 业务齐发力，降低客户依赖度和收入季节性波动。在 SIP 业务方面，公司在保持与现有大客户良好合作的同时，积极进行新客户、新应用的拓展。上半年公司与高通正式签署合资协议，拟在巴西设立合资公司，开发应用于智能手机、物联网的 SIP 模块产品。在非 SIP 业务方面，公司积极进行工业类、电脑存储类、汽车电子等业务的拓展，全年看，非 SIP 业务有望为公司贡献较大业绩增长。

2、公司将 2018 年定义为扩张的一年，积极进行产能的全球化布局，在扩充国内产能的同时，也在海外进行产能和生产据点的扩充。除了与高通在巴西设厂外，公司还收购了位于波兰的 Chung Hong Electronics Poland SP.Z.O.O.公司 60% 股权。目前，公司在国内、北美、南美、东欧均有产能储备。

➤ 携手中科曙光，进入服务器市场，贡献新的增长点

公司此前与中科曙光子公司中科可控签订合作备忘录，拟设立合资公司，建设智能 SMT 工厂，致力于生产服务器产品。从服务器市场看，近年来，云计算的发展推动了服务器出货量的增长，根据 IDC 统计，2018 年上半年全球服务器出货量增长超过 20%。我们预计，公司与中科曙光的合作将为以后的成长奠定基础。

三、投资建议

预计公司 2018-2020 年，EPS 分别为 0.65/0.71/0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 14/13/11 倍。根据 wind，公司最近 12 个月最高估值 PE (TTM) 32.6 倍，最低估值 PE (TTM) 14.9 倍，当前估值 PE (TTM) 17.5 倍。当前估值位于最近 12 个月较低位置，维持“推荐”评级。

推荐

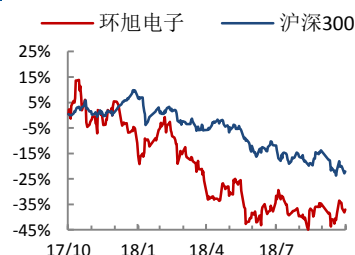
维持评级

当前价格： 9.25 元

交易数据 2018-10-30

近 12 个月最高/最低(元)	16.77/8.53
总股本 (百万股)	2176
流通股本 (百万股)	2176
流通股比例 (%)	100
总市值 (亿元)	201
流通市值 (亿元)	201

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： 010-85127512

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

四、风险提示：

1、消费电子业务放量不及预期；2、新市场拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	29,706	31,885	36,533	42,050
增长率（%）	23.9%	7.3%	14.6%	15.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,314	1,422	1,540	1,806
增长率（%）	63.1%	8.2%	8.3%	17.3%
每股收益（元）	0.60	0.65	0.71	0.83
PE（现价）	15.4	14.2	13.1	11.1
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	29,706	31,885	36,533	42,050
营业成本	26,428	28,635	32,769	37,691
营业税金及附加	35	41	45	53
销售费用	240	287	329	378
管理费用	1,639	1,148	1,461	1,682
EBIT	1,363	1,775	1,928	2,246
财务费用	57	49	67	58
资产减值损失	12	70	72	75
投资收益	98	60	60	60
营业利润	1,565	1,716	1,850	2,173
营业外收支	(0)	12	9	10
利润总额	1,564	1,721	1,853	2,177
所得税	250	298	313	371
净利润	1,314	1,423	1,540	1,807
归属于母公司净利润	1,314	1,422	1,540	1,806
EBITDA	1,830	2,124	2,204	2,451

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	5046	8908	10856	12979
应收账款及票据	5916	5675	6535	7510
预付款项	23	22	27	30
存货	3318	3399	3859	4450
其他流动资产	193	193	193	193
流动资产合计	15264	18952	22233	25939
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1511	1241	964	689
无形资产	27	15	7	2
非流动资产合计	2100	1501	952	482
资产合计	17363	20453	23185	26420
短期借款	939	939	939	939
应付账款及票据	6640	6635	7570	8716
其他流动负债	34	34	34	34
流动负债合计	8605	8672	9764	11092
长期借款	0	1600	1700	1800
其他长期负债	125	125	125	125
非流动负债合计	125	1725	1825	1925
负债合计	8730	10397	11589	13018
股本	2176	2176	2176	2176
少数股东权益	2	2	3	4
股东权益合计	8633	10056	11596	13403
负债和股东权益合计	17363	20453	23185	26420

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	23.9%	7.3%	14.6%	15.1%
EBIT 增长率	47.0%	30.2%	8.7%	16.5%
净利润增长率	63.1%	8.2%	8.3%	17.3%
盈利能力				
毛利率	11.0%	10.2%	10.3%	10.4%
净利润率	4.4%	4.5%	4.2%	4.3%
总资产收益率 ROA	7.6%	7.0%	6.6%	6.8%
净资产收益率 ROE	15.2%	14.1%	13.3%	13.5%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.2	2.3	2.3
速动比率	1.4	1.8	1.9	1.9
现金比率	0.7	1.1	1.2	1.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	65.2	64.3	64.6	64.5
存货周转天数	42.3	43.3	43.0	43.1
总资产周转率	1.8	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.7	0.8
每股净资产	4.0	4.6	5.3	6.2
每股经营现金流	0.6	1.0	0.8	0.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.4	14.2	13.1	11.1
PB	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.8	6.5	5.4	4.0
股息收益率	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,314	1,423	1,540	1,807
折旧和摊销	478	420	348	280
营运资金变动	(399)	240	(241)	(255)
经营活动现金流	1,239	2,105	1,717	1,907
资本开支	130	(184)	(205)	(194)
投资	(104)	0	0	0
投资活动现金流	(153)	244	265	254
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(446)	1,600	100	100
筹资活动现金流	(717)	1,513	(33)	(39)
现金净流量	369	3,862	1,948	2,122

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。