

环旭电子 (601231)

公司研究/点评报告

中报业绩略低于预期，股权激励彰显未来潜力

点评报告/电子元器件

2019 年 08 月 26 日

一、事件概述

8 月 23 日，环旭电子发布 2019 年半年报：营收 146 亿元，同比增长 14.05%；归属于上市公司股东的净利润 3.89 亿元，同比减少 0.67%；扣非后归母净利润 2.51 亿元，同比减少 35.03%；经营活动现金流净额为 5.58 亿元，同比增长 1,025.39%。

二、分析与判断

➤ Q2 业绩略低于预期，因海外业务扩张，期间费用大增拖累业绩

1) Q2 营收 69.30 亿元，同比增长 5.33%，略低于我们的预期；Q2 净利润 1.66 亿元，同比下降 18.83%；Q2 毛利率为 9.52%，同比下降 1.1pct，环比下降 0.38pct；净利率为 2.4%，同比下降 0.7pct，环比下降 0.51pct。

2) 业绩下滑主要原因：(1) 综合毛利率下降 0.74pct；(2) 因 19 年拓展运营规模和增加海外据点等影响，管理费用同比增加约 1.45 亿元、研发费用新增约 0.47 亿元，期间费用同比增长 2.37 亿元，增幅达到 27.19%。

➤ 工业类和消费电子类产品增长最快，下半年旺季盈利将逐步恢复至正常

工业类收入 20.64 亿元，同比增长 65.09%，去年进入新的大客户，上半年订单持续增长，Q2 营收同比增长 40%；手表等穿戴产品 Q1 订单增长明显，消费电子类收入 46.58 亿元，同比增长 41.15%；受贸易摩擦和下游行业需求减少影响，电脑类和存储类产品营收同比下降，电脑类收入 16.28 亿元，同比下降 9.64%，存储类收入 2.96 亿元，同比下降 17.33%。通讯类和消费电子下半年进入旺季，受益于费用管控、消费电子大客户新品导入，盈利能力将逐季改善。

➤ 汽车电子类产品有望扭亏为盈，SiP 业务将受益 5G 趋势

受益于导入新客户及运营改善，汽车电子类收入 8.72 亿元，18 年获得 Nissan 车厂认证，取得其全球电动车动力供应系统订单，每年新增营收 2000 万美元；今年公司优化墨西哥产能和存货管理，预计全年有望扭亏为盈，未来将受益于新客户陆续导入并量产，营收有望突破 3 亿美元。通讯类收入 49.66 亿元，同比-3.05%，未来 5G 射频通讯和穿戴产品有望采用 SiP 方案，公司与高通合作紧密，将有望受益 5G 趋势。

➤ 拟推出核心员工持股计划和股权激励，业绩考核标准较高，彰显未来信心

本员工持股计划分三期，来源为股份回购，预计三期总量不超过 640.3 万股：第一期员工持股计划参与人数为 25 人（董监高 11 人，其他 14 人），受让股份预计不超过 128.06 万股（占总股本的 0.29%），于 19 年设立、20 年实施，锁定期为 12 个月，考核标准为 19/20/21 年每年 ROE $\geq$ 10%、过户比例分别为 20%/35%/45%。本激励计划拟授予 2240 万份股票期权（约占总股本的 1.03%），首次授予 1,792.20 万份，预留 447.80 万份，首次授予的激励对象共计 536 人，行权价格为 13.34 元/股，行权比例分别为 40%/30%/30%，考核标准为 19/20/21 年每年 ROE $\geq$ 10%。

推荐

维持评级

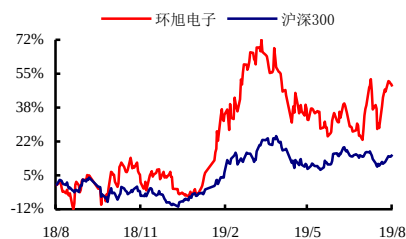
当前价格： 13.46 元

交易数据

2019-8-23

近 12 个月最高/最低(元)	15.75/8.07
总股本(百万股)	2,176
流通股本(百万股)	2,176
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	293
流通市值(亿元)	293

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：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 环旭电子 (601231) 三季报点评：消费电子进入旺季，三季度业绩增长显著
2. 环旭电子 (601231) 公司点评：业绩高增长延续，看好行业旺季表现

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年实现归母净利润 14.30 亿、18.55 亿、22.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.66/0.85/1.04 元，当前股价对应 2019~2021 年 PE 分别为 20.5、15.8、12.9 倍。参考 SW 电子制造行业目前市盈率 (TTM、整体法) 为 34.4 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、贸易摩擦风险；2、消费电子增速放缓；3、原材料价格波动风险；4、汽车电子新订单进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	33,550	40,722	48,613	56,034
增长率 (%)	12.9%	21.4%	19.4%	15.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,180	1,430	1,855	2,271
增长率 (%)	-10.2%	21.2%	29.8%	22.4%
每股收益 (元)	0.54	0.66	0.85	1.04
PE (现价)	24.9	20.5	15.8	12.9
PB	3.1	2.7	2.3	2.0

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	33,550	40,722	48,613	56,034
营业成本	29,908	36,285	43,258	49,778
营业税金及附加	41	49	59	68
销售费用	280	342	403	459
管理费用	610	1,018	1,167	1,289
研发费用	1,312	1,551	1,804	2,023
EBIT	1,399	1,476	1,922	2,417
财务费用	(47)	(8)	(50)	(52)
资产减值损失	38	0	0	0
投资收益	209	172	185	181
营业利润	1,387	1,689	2,190	2,683
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	1,393	1,693	2,195	2,688
所得税	213	263	340	416
净利润	1,180	1,430	1,856	2,272
归属于母公司净利润	1,180	1,430	1,855	2,271
EBITDA	1,843	1,859	2,288	2,770
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4611	7003	7139	10467
应收账款及票据	7650	8893	10773	12357
预付款项	22	29	33	39
存货	4760	4576	6739	6210
其他流动资产	321	321	321	321
流动资产合计	17895	21381	25580	29990
长期股权投资	0	172	357	538
固定资产	1545	1469	1430	1379
无形资产	27	16	9	5
非流动资产合计	2256	1992	1788	1574
资产合计	20151	23373	27368	31564
短期借款	1472	1472	1472	1472
应付账款及票据	8093	9585	11520	13220
其他流动负债	26	26	26	26
流动负债合计	10597	12362	14501	16425
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	39	39	39	39
非流动负债合计	145	145	145	145
负债合计	10741	12506	14645	16569
股本	2176	2176	2176	2176
少数股东权益	2	2	3	3
股东权益合计	9410	10867	12723	14995
负债和股东权益合计	20151	23373	27368	31564

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	12.9%	21.4%	19.4%	15.3%
EBIT 增长率	2.6%	5.5%	30.2%	25.8%
净利润增长率	-10.2%	21.2%	29.8%	22.4%
盈利能力				
毛利率	10.9%	10.9%	11.0%	11.2%
净利润率	3.5%	3.5%	3.8%	4.1%
总资产收益率 ROA	5.9%	6.1%	6.8%	7.2%
净资产收益率 ROE	12.5%	13.2%	14.6%	15.2%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.4	1.3	1.4
现金比率	0.5	0.6	0.5	0.7
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	72.1	69.5	70.4	70.1
存货周转天数	48.6	46.3	47.1	46.8
总资产周转率	1.8	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.0
每股净资产	4.3	5.0	5.8	6.9
每股经营现金流	(0.1)	1.1	0.1	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.9	20.5	15.8	12.9
PB	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	8.3	7.0	5.8	4.2
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,180	1,430	1,856	2,272
折旧和摊销	500	384	366	352
营运资金变动	(1,982)	671	(1,924)	842
经营活动现金流	(201)	2,381	182	3,354
资本开支	471	(84)	(28)	(46)
投资	78	0	0	0
投资活动现金流	(309)	84	28	46
股权募资	0	0	0	0
债务募资	468	0	0	0
筹资活动现金流	39	(73)	(73)	(73)
现金净流量	(471)	2,392	136	3,328

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

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。