

增持

——首次

日期: 2019年08月29日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

### 基本数据 (2019H1)

报告日股价 (元)	13.27
12mth A 股价格区间 (元)	7.96-15.77
总股本 (亿股)	21.76
无限售 A 股/总股本 (%)	100%
流通市值 (亿元)	287
每股净资产 (元)	4.30
PBR (X)	3.09

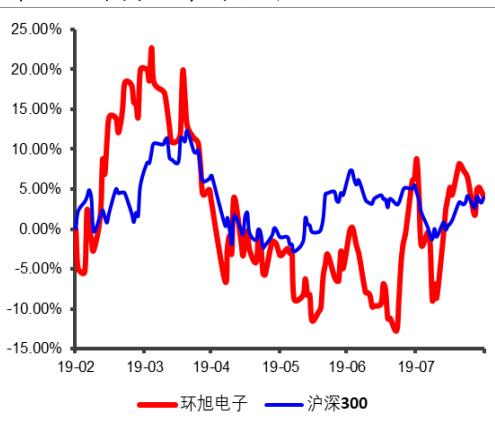
### 主要股东 (2019H)

环诚科技有限公司	77.38%
香港中央结算有限公司	4.91%
中国证券金融股份有限公司	1.69%
全国社保基金一一三组合	1.06%
日月光半导体(上海)有限公司	0.83%
中央汇金	0.59%

### 收入结构 (2019H1)

通讯类	34.0%
消费类	31.9%
工业类	14.1%
电脑及存储类	13.2%

### 最近6个月股票与沪深300比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

环旭电子 (601231)

证券研究报告/公司研究/公司动态

# 研发投入大幅增加 关注未来业绩兑现

## ■ 公司动态事项

公司8月24日发布2019年中报, 报告披露公司期间营业收入146.0亿元, 同比增长14.1%; 实现扣非归母净利润2.5亿元, 同比下降35.0%; 实现归母净利润3.9亿元, 同比下降0.67%。

## ■ 事项点评

### 公司是系统级封装 (SiP) 龙头厂商

公司是电子产品领域提供专业设计制造服务及解决方案的大型设计制造服务商, 客户包括全球顶尖消费电子品牌商。随着消费电子产品集成度要求的提升, 零组件集成化与微小化已成趋势, 公司作为模组化产品的行业领导者, 在系统集成封装 (SiP) 和模组化产品方面领先同行业, 将深度受益产业升级。公司半年报业绩拆分来看, 公司通讯类产品营收 49.66 亿元, 同比下降 3.0%, 营收占比 34.0%, 业务略有下行与手机市场销量景气度有关; 公司消费电子类产品营收 46.58 亿元, 同比上升 41.1%, 营收占比 31.9%, 业绩受益于穿戴类产品快速成长; 公司工业类产品营收 20.65 亿元, 同比上升 65.1%, 营收占比 14.1%; 电脑及存储类产品营收 19.23 亿元, 同比下降 10.9%, 营收占比 13.2%。

### 研发支出增长显著 重点关注未来业绩兑现

从盈利能力来说, 公司毛利率 9.7%, 同比下降 0.7pct; 期间费用率 7.6%, 同比提升 0.8pct; 净利率 2.7%, 同比下降 0.4pct。公司期间研发支出新增 0.47 亿元, 主要系针对下半年 SiP 新品增加投入; 公司管理费用同比增加 1.46 亿元, 主要系员工薪资奖金计提方式更改导致半年度同比变化较大。公司期间交易性金融资产获利带来非经常性损益 1.39 亿元, 较去年同期 633 万元大幅增长, 为上半年利润带来一定缓冲。从营运能力来看, 公司存货周转天数从去年 53.9 上升至 63.4, 数据提升与公司为新品生产准备有关。应收账款周转天数 77.6, 去年同期 74.2。从资产结构与偿债能力来看, 公司资产负债率 48.7%, 同比上升 1.7pct, 流动比率与速动比率分别为 1.9 和 1.3, 同比基本持平。

### 股权激励彰显信心

公司 8 月 24 日发布员工持股计划方案草案, 将涉及约 25 位高管与核心骨干。股票总量不超过 640 万股, 员工持股价 13.34 元/股, 业绩考核指标为 2019-2021 年  $ROE \geq 10\%$ 。同时公司发布股票期权, 拟向 536 人授予 2240 万份股票 (定向增发为主), 行权价格 13.34 元/股, 业绩考核指标为 2019-2022 年净资产收益率均不低于 10%。公司

前次股票期权激励计划行权受到二级市场价格扰动，并未达成。本次股权激励从发布时点、覆盖人员、持股成本以及业绩条件方面均展现公司对未来成长信心。

### ■ 盈利预测与估值

我们预期 2019-2021 年公司营收分别为 385.83 亿元、474.95 亿元、591.79 亿元，同比增长 15.00%、23.10% 和 24.60%；归母净利润分别为 12.30 亿元、16.99 亿元和 21.04 亿元，同比增长分别为 4.28%、38.11% 和 24.24%；EPS 分别为 0.57、0.78 和 0.97 亿元；对应 PE 分别为 23X、17X 和 14X。未来六个月内，首次覆盖给予“增持”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	33,550.28	38,582.82	47,495.45	59,179.34
年增长率	12.94%	15.00%	23.10%	24.60%
归属于母公司的净利润	1179.72	1230.17	1698.99	2104.14
年增长率	-10.21%	4.28%	38.11%	23.85%
每股收益 (元)	0.54	0.57	0.78	0.97
PER (X)	25.01	23.47	17.00	13.72

资料来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

资产负债表(单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4611	6432	4462	8112
存货	4760	3799	6737	6391
应收账款及票据	7650	3799	6737	6391
其他	83	765	765	765
流动资产合计	17895	17684	23055	26330
长期股权投资	0	765	765	765
固定资产	1545	879	511	39
在建工程	49	49	49	0
无形资产	27	16	5	0
其他	68	218	68	68
非流动资产合计	2256	1162	633	106
<b>资产总计</b>	<b>20151</b>	<b>18847</b>	<b>23688</b>	<b>26436</b>
短期借款	1472	0	149	149
应付账款及票据	8093	8604	12190	13566
其他	311	26	26	26
流动负债合计	10597	8635	12370	13747
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	2	31	31	31
非流动负债合计	145	5	5	5
<b>负债合计</b>	<b>10741</b>	<b>8635</b>	<b>12370</b>	<b>13747</b>
少数股东权益	2	2	3	3
股东权益合计	9408	10211	11318	12690
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20151</b>	<b>18847</b>	<b>23688</b>	<b>26436</b>

现金流量表(单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1180	1230	1699	2105
折旧和摊销	444	662	662	510
营运资本变动	32399			
<b>经营活动现金流</b>	<b>-219</b>	<b>4250</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资本支出	500			
投资收益	10948	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-309</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>39</b>	<b>-1820</b>	<b>-470</b>	<b>-600</b>
<b>净现金流</b>	<b>-437</b>	<b>2235</b>	<b>-1970</b>	<b>3650</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表(单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	33550	38583	47495	59179
营业成本	32160	34339	42271	52670
营业税金及附加	41	47	58	72
营业费用	280	502	475	592
管理费用	610	2354	2850	3551
财务费用	-47	-122	-174	-197
资产减值损失	38	17	17	17
投资收益	209	0	0	0
公允价值变动损益	-249	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1387</b>	<b>1230</b>	<b>1699</b>	<b>2105</b>
营业外收支净额	9	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1393</b>	<b>1448</b>	<b>1999</b>	<b>2476</b>
所得税	213	217	300	371
净利润	1180	1230	1699	2105
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1180</b>	<b>1230</b>	<b>1699</b>	<b>2104</b>

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	13%	15%	23%	25%
EBITDA 增长率	-10%	13%	25%	12%
EBIT 增长率	-11%	2%	37%	25%
净利润增长率	-11%	7%	38%	24%
<b>毛利率</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
EBITDA/总收入	5%	5%	5%	5%
EBIT/总收入	4%	4%	4%	4%
净利润率	3%	3%	4%	4%
资产负债率	51%	46%	52%	52%
流动比率	176%	205%	186%	192%
速动比率	125%	157%	129%	143%
总资产回报率 (ROA)	7%	7%	8%	9%
净资产收益率 (ROE)	12%	12%	15%	17%
EV/营业收入	1	1	1	0
EV/EBITDA	15	11	10	7
PE	25	23	17	14
PB	3	3	3	2

## 分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。