

2020年10月29日

环旭电子（601231.SH）

公司快报

Q3 单季度利润创新高，SiP 增量前景可期

投资要点

◆ **事件：** 公司发布 2020 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 294.8 亿元，同比增长 13.5%，归属母公司净利润为 10.0 亿元，同比增长 16.3%，扣非后的归母净利润为 9.0 亿元，同比增长 25.8%。第三季度公司实现营业收入为 124.6 亿元，同比增长 9.6%，归属上市公司股东净利润为 5.0 亿元，同比增长 5.1%。

◆ **三季度营收环比大增，通讯及消费电子类增长强劲：** 前三季度公司实现营收 294.8 亿元，同比增长 13.5%，三季度营收同比增长 9.6%，环比增长 32.5% 达到 124.6 亿元，前三季度来自通讯类和消费电子类产品的增量贡献较大，其中通讯类产品营收同比增速超过 30%，主要系大客户可穿戴类产品高速增长以及通讯类产品公司份额提升。电脑类、工业类和汽车电子类产品营收同比出现下滑，但三季度工业类产品营收同比增长约 9%，出现止跌回稳的恢复态势。前三季度毛利率水平为 10.0%，同比提升 0.1 个百分点，三季度毛利率为 10.1%，环比二季度提升 0.2 个百分点，随着产能利用率提升，毛利率今年逐季改善，若剔除汇率影响毛利率改善将更显著。

◆ **净利润增长强于营收，三季度单季达历史新高：** 前三季度归母净利 10.0 亿元，同比增长 16.3%，扣非后的归母净利同比增长 25.8%，净利润表现强于营收端表现，得益于 SiP 类业务产能利用率提升带来的毛利率水平改善。其中，三季度单季度的归母净利达 5.0 亿元，创下历史新高。费用端来看，今年期间费用率呈现平稳的逐季下降趋势，三季度四费率为 5.8%，环比下降 0.5 个百分点。由于公司正在布局包括越南、墨西哥、波兰等的海外工厂建设，当前均处于生产前的投入阶段，近两年资本开支预计保持较高水平。

◆ **SiP 增量前景可期，融资并购扩张布局：** 公司未披露 2020 全年业绩预期，我们预测，四季度来自 A 客户的通讯类及可穿戴类产品的增量仍然强劲，新机发布延后的原因四季度业绩驱动将优于三季度，另外汽车类、工业类下半年回暖带来部分增量，因此四季度业绩较为乐观。目前公司在 A 客户手机端的 WiFi、UWB 模组份额提升，手表、耳机类 SiP 分别为一供、二供的市场地位，并开始逐渐向非 A 类客户导入，公司作为 SiP 封装龙头，此类业务的增量前景可观。8 月公司公告发行可转债募资 34.5 亿用于盛夏、越南、惠州厂的产能扩张，另外法国飞旭的股权交割有望在今年年底完成，外延并购及融资扩张将不断拓宽公司业务布局，我们坚定看好扩张给公司带来的业绩增厚效应。

◆ **投资建议：** 我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.71、0.91 和 1.05 元。净资产收益率分别为 13.6%、14.9% 和 14.6%，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：** 核心客户的终端产品出货量不及预期；微小化系统的产品市场拓展不及预期；原材料及人力资源成本上升超预期影响盈利水平；疫情持续影响供需情况；

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

买入-A(维持)

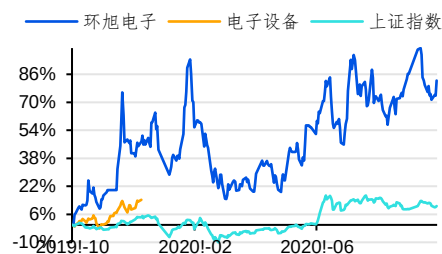
股价(2020-10-28)

25.01 元

交易数据

总市值（百万元）	54,587.16
流通市值（百万元）	54,587.16
总股本（百万股）	2,182.61
流通股本（百万股）	2,182.61
12 个月价格区间	0.00/28.29 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.08	18.39	67.79
绝对收益	-0.48	19.67	77.49

分析师

曾捷

 SAC 执业证书编号：S0910518110001
 zengjie@huajinsc.cn

报告联系人

郑超君

 zhengchaojun@huajinsc.cn
 021-20377169

相关报告

环旭电子：通讯类产品全年营收贡献较大，

SiP 业务未来成长可期 2020-04-08

环旭电子：收入稳健成长，费用投入着眼长远 2019-08-25

环旭电子：微小化系统制造能力领先，期待全球市场拓展 2019-03-30

环旭电子：经营状况逐季改善，静待产业旺季来临 2018-08-16

环旭电子：从“调整”到“扩张”，微小化趋势推动公司再上台阶 2018-03-27

汇率波动影响损益。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	33,550	37,204	44,214	51,339	60,429
YoY(%)	12.9	10.9	18.8	16.1	17.7
净利润(百万元)	1,180	1,262	1,549	1,996	2,292
YoY(%)	-10.2	7.0	22.7	28.8	14.9
毛利率(%)	10.9	10.0	10.1	10.3	9.8
EPS(摊薄/元)	0.54	0.58	0.71	0.91	1.05
ROE(%)	12.5	12.3	13.6	14.9	14.6
P/E(倍)	44.9	42.0	34.2	26.6	23.1
P/B(倍)	5.6	5.2	4.6	4.0	3.4
净利率(%)	3.5	3.4	3.5	3.9	3.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	17895	18186	23200	24928	31165	营业收入	33550	37204	44214	51339	60429
现金	4611	6096	6560	7269	8990	营业成本	29908	33499	39758	46071	54500
应收票据及应收账款	7650	7334	9861	10599	13377	营业税金及附加	41	39	51	58	67
预付账款	22	17	36	25	44	营业费用	280	320	369	433	512
存货	4760	4298	5916	6312	8091	管理费用	610	778	883	1011	1220
其他流动资产	852	441	827	723	664	研发费用	1312	1373	1443	1497	1552
非流动资产	2256	3726	3501	4313	5094	财务费用	-47	26	49	51	83
长期投资	0	487	487	487	487	资产减值损失	-9	27	35	22	37
固定资产	1545	1669	1955	2372	3039	公允价值变动收益	-249	112	3	-45	23
无形资产	27	137	140	118	73	投资净收益	209	79	129	139	115
其他非流动资产	685	1433	919	1337	1495	营业利润	1387	1422	1815	2338	2687
资产总计	20151	21912	26702	29242	36259	营业外收入	9	14	11	11	12
流动负债	10597	10857	14892	15370	20005	营业外支出	2	3	5	4	4
短期借款	1472	1764	2343	3097	3907	利润总额	1393	1433	1820	2346	2695
应付票据及应付账款	8093	7931	11023	11210	14908	所得税	213	173	273	352	404
其他流动负债	1032	1161	1525	1062	1190	税后利润	1180	1260	1547	1994	2290
非流动负债	145	748	360	428	512	少数股东损益	0	-2	-2	-2	-2
长期借款	0	31	31	31	31	归属母公司净利润	1180	1262	1549	1996	2292
其他非流动负债	145	717	329	397	481	EBITDA	1783	1945	2094	2641	3045
负债合计	10741	11605	15251	15797	20516	主要财务比率					
少数股东权益	2	31	31	31	31	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2176	2179	2183	2183	2183	成长能力					
资本公积	1656	1719	1719	1719	1719	营业收入(%)	12.9	10.9	18.8	16.1	17.7
留存收益	5620	6525	7691	9685	11975	营业利润(%)	-11.4	2.6	27.6	28.9	14.9
归属母公司股东权益	9408	10276	11419	13413	15712	归属于母公司净利润(%)	-10.2	7.0	22.7	28.8	14.9
负债和股东权益	20151	21912	26702	29242	36259	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	10.9	10.0	10.1	10.3	9.8
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	3.5	3.4	3.5	3.9	3.8
经营活动现金流	-219	2426	654	1193	1828	ROE(%)	12.5	12.3	13.6	14.9	14.6
净利润	1180	1260	1547	1994	2290	ROIC(%)	21.8	25.9	25.6	24.5	24.2
折旧摊销	444	499	291	305	319	偿债能力					
财务费用	56	79	49	51	83	资产负债率(%)	53.3	53.0	57.1	54.0	56.6
投资损失	-209	0	-129	-139	-115	流动比率	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-2020	848	-1129	-1015	-848	速动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
其他经营现金流	330	-260	25	-2	99	营运能力					
投资活动现金流	-309	-595	-697	-807	-842	总资产周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
筹资活动现金流	39	-384	507	322	734	应收账款周转率	5.6	5.0	5.0	5.2	5.1
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.4	4.1	4.2	4.2	4.1
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.58	0.71	0.91	1.05	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	1.11	0.30	0.55	0.84	P/E	44.9	42.0	34.2	26.6	23.1
每股净资产(最新摊薄)	4.31	4.71	5.23	6.15	7.20	P/B	5.6	5.2	4.6	4.0	3.4
						EV/EBITDA	8.8	18.9	22.9	18.2	15.5

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn