

10月营收亮眼，消费电子及通讯业务助力高成长

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	37,204	44,385	53,891	63,439
同比 (%)	10.9%	19.3%	21.4%	17.7%
归母净利润 (百万元)	1,262	1,573	2,023	2,369
同比 (%)	7.0%	24.6%	28.6%	17.1%
每股收益 (元/股)	0.58	0.72	0.93	1.09
P/E (倍)	39.71	31.92	24.82	21.19

事件：公司于 2020 年 11 月 10 日发布 2020 年 10 月营业收入简报，公司 2020 年 10 月合并营业收入为 59.73 亿元，同比增加 57.94%，环比增加 17.23%。公司 2020 年 1 至 10 月合并营业收入为 354.51 亿元，同比增加 19.15%。

投资要点

- 10 月营收大幅增长：**公司 2020 年 10 月营收同比实现大幅增长，主要是消费电子增幅大，由于 A 客户新机发布延期，同时新款机型在美国等部分国家支持 mmWave，所以 10 月 AiP 开始起量并有一定贡献，同时手表和耳机出货量亦有不错增长。此外，通讯类 WiFi 模组业务也有较大贡献。
- SiP 紧跟大客户，AiP 业务开始放量：**公司是 SiP 微小化技术领导者。借助日月光集团的力量，“微小化”产品的设计制造能力已经是公司与竞争者拉开差距的利器。SiP 是公司未来发展的重心，公司 SiP 业务有望充分受益于 A 客户产品出货量提升，同时在 WiFi 模组、手表、耳机等产品中的份额，公司将有望继续保持竞争优势。此外，随着 5G 网络建设逐步完善，未来将可能有更多国家逐渐支持 mmWave，公司 AiP 在 Q4 已经起量，未来有望实现新突破。
- 内生发展+外延并购双驱动，non-SiP 业务潜力大：**在 non-SiP 领域，公司目前拥有电脑及存储、工业和汽车电子三大类业务，随着疫情影响逐步减弱，经济逐步恢复，公司 non-SiP 原有业务将恢复至常态。此外，公司在内生发展的同时，也积极通过外延并购扩大业务版图，未来随着并购飞旭集团相关事宜逐步落地，公司将加快 OEM 业务成长，non-SiP 将有望进一步高成长。
- 盈利预测与投资评级：**随着 5G 网络逐步完善，公司依托 SiP 等核心电子制造技术，切入 A 客户等世界知名厂商供应链，有望获得充足订单，同时将通过外延并购加快 OEM 业务成长。我们预计 2020/2021/2022 年公司营收分别为 443.85/538.91/634.39 亿元，同比增速分别为 19.3%/21.4%/17.7%；2020/2021/2022 年归母净利润分别为 15.73/20.23/23.69 亿元，同比增速分别为 24.6%/28.6%/17.1%，实现 EPS 分别为 0.72/0.93/1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 32/25/21 倍。我们看好公司迎来业绩高增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：**客户集中度较高；行业竞争加剧；技术升级不及预期。

2020 年 11 月 10 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

证券分析师 王少南

执业证号：S0600520080002

0755-23945021

wangshn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.00
一年最低/最高价	14.75/28.29
市净率(倍)	4.56
流通 A 股市值(百万元)	50200.11

基础数据

每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	59.69
总股本(百万股)	2182.61
流通 A 股(百万股)	2182.61

相关研究

1、《环旭电子 (601231)：SiP 技术全球领先，卡位苹果赛道 业绩可期》2020-11-04

环旭电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	18,186	21,860	23,937	28,756	营业收入	37,204	44,385	53,891	63,439
现金	6,096	4,432	5,757	5,167	减:营业成本	33,499	39,620	47,947	56,475
应收账款	7,258	10,454	11,052	14,264	营业税金及附加	39	54	63	74
存货	4,298	6,415	6,550	8,721	营业费用	320	368	447	508
其他流动资产	534	559	579	604	管理费用	778	2,530	3,126	3,616
非流动资产	3,726	4,240	4,722	5,076	财务费用	26	54	65	99
长期股权投资	487	979	1,471	1,964	资产减值损失	3	0	0	0
固定资产	1,669	1,801	1,910	1,875	加:投资净收益	79	100	122	128
在建工程	225	193	173	160	其他收益	112	1	2	-34
无形资产	137	111	81	47	营业利润	1,422	1,860	2,367	2,762
其他非流动资产	1,208	1,156	1,087	1,031	加:营业外收支	11	8	6	8
资产总计	21,912	26,099	28,659	33,831	利润总额	1,433	1,868	2,373	2,770
流动负债	10,857	13,856	14,750	17,935	减:所得税费用	173	296	351	402
短期借款	1,764	1,764	1,764	1,764	少数股东损益	-2	-0	-1	-1
应付账款	7,931	11,021	11,915	15,100	归属母公司净利润	1,262	1,573	2,023	2,369
其他流动负债	1,161	1,070	1,070	1,070	EBIT	1,359	1,818	2,328	2,713
非流动负债	748	742	736	729	EBITDA	1,857	2,281	2,900	3,400
长期借款	31	25	18	11	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
其他非流动负债	717	717	717	717	每股收益(元)	0.58	0.72	0.93	1.09
负债合计	11,605	14,597	15,485	18,664	每股净资产(元)	4.71	5.26	6.02	6.94
少数股东权益	31	31	30	29	发行在外股份(百万股)	2179	2183	2183	2183
归属母公司股东权益	10,276	11,471	13,143	15,139	ROIC(%)	9.3%	10.9%	12.7%	13.2%
负债和股东权益	21,912	26,099	28,659	33,831	ROE(%)	12.2%	13.7%	15.3%	15.6%
现金流量表(百万元)					毛利率(%)	10.0%	10.7%	11.0%	11.0%
经营活动现金流	2,426	-261	2,677	836	销售净利率(%)	3.4%	3.5%	3.8%	3.7%
投资活动现金流	-595	-875	-930	-947	资产负债率(%)	53.0%	55.9%	54.0%	55.2%
筹资活动现金流	-384	-529	-422	-479	收入增长率(%)	10.9%	19.3%	21.4%	17.7%
现金净增加额	1,476	-1,664	1,325	-590	净利润增长率(%)	7.0%	24.6%	28.6%	17.1%
折旧和摊销	499	462	572	687	P/E	39.71	31.92	24.82	21.19
资本开支	674	22	-10	-139	P/B	4.89	4.38	3.82	3.32
营运资本变动	606	-2,248	142	-2,223	EV/EBITDA	25.16	21.18	16.20	13.99

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>