

2021年03月29日

# 环旭电子 (601231.SH)

## 公司快报

### 20Q4 业绩高增，SiP 驱动成长

电子元器件 | 电子设备 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2021-03-29) **17.54 元**

#### 交易数据

总市值 (百万元)	38,756.54
流通市值 (百万元)	38,301.56
总股本 (百万股)	2,209.61
流通股本 (百万股)	2,183.67
12 个月价格区间	15.42/28.29 元

#### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.31	-10.89	-20.22
绝对收益	-11.41	-9.77	3.69

#### 分析师

 胡慧  
 SAC 执业证书编号: S0910520110002  
 huhui@huajinsec.cn  
 021-20377068

#### 报告联系人

 郑超君  
 zhengchaojun@huajinsec.cn  
 021-20377169

#### 相关报告

环旭电子: Q3 单季度利润创新高, SiP 增量前景可期 2020-10-30

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

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年度报告, 全年实现营业收入 477.0 亿元, 同比增长 28.2%, 毛利率 10.5%, 同比提升 0.5 个百分点, 归属母公司净利润为 17.4 亿元, 同比增长 37.8%, 每股净利润 0.80 元, 同比增长 37.9%。第四季度公司实现营业收入为 182.2 亿元, 同比增长 62.2%, 归属上市公司股东净利润同比增长 84.0% 为 7.4 亿元。2020 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 5 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转增股本。
- ◆ **通讯和消费电子类营收高增, Q4 毛利率提升显著:** 2020 年公司营收同比增长 28.2% 达 477.0 亿元, 其中通讯类和消费电子类收入分别同比增长 45.7% 和 33.8%, 是收入增长主要贡献来源, 因智能手机用 SiP 模组订单大幅成长并增加新品类以及可穿戴产品用 SiP 模组订单大幅成长并增加新品类。工业类、电脑及存储类、汽车电子类收入同比增速分别为 3.5%、-8.8% 和 -4.6%, 由于公司收购法国飞旭 100% 股权交割完成, 12 月开始合并报表新增医疗电子类收入 7.2 亿元。由于 2020 年大客户新品发布延期带来的产品销售旺季后延使得公司 Q4 营收同比增长 62.2%, 环比增长 46.2%, 单季度营收创新高。公司 SiP 模组产品营收大幅成长, 产能利用率提高, 全年毛利率提升 0.5 个百分点达 10.5%, 其中 Q4 同比/环比均提升 1.0 个百分点达 11.1%。
- ◆ **扣非净利增速超 50%, 研发投入规模持续增长:** 全年归母净利 17.4 亿元, 同比增长 37.8%, 扣非后的归母净利同比增长 54.6%, 盈利能力提升强于营收表现, 得益于 SiP 类业务产能利用率提升带来的毛利率改善, 其中 Q4 净利润同比/环比增长 84.0%/49.1%。费用端来看, 全年期间费用总额 31.1 亿元, 同比增长 24.7%, 但收入增长效应使得总体期间费用率有所下降。管理费用同比增加 3.5 亿元, 主要是员工薪资调涨、股权激励成本增加以及营运获利成长计提奖金所致; 公司在研发投入上的支出保持持续增长, 2020 年同比增加 2.0 亿元; 美元兑人民币贬值造成的汇兑损失对财务费用造成了不利影响, 同比增加 0.7 亿元。
- ◆ **SiP 赛道方兴未艾, 法国飞旭协同效应有望体现:** 公司 2021 年 1~2 月营收累计同比增长 74.0% 达 70.4 亿元, 我们预计 21Q1 公司业绩将实现高增长, 一方面来自去年新冠疫情影响下的低基数, 另一方面 SiP 模组持续大幅增长, 工业类、汽车电子产品需求复苏。2021 年公司在 SiP 赛道持续发挥优势, 通讯类及可穿戴产品用 SiP 模组保持较快的增长动能, 同时通过并购法国飞旭进行横向领域布局, 我们预计协同效应有望在 2021 年开始充分体现。2021 年 3 月公司可转债发行结果公告, 募资 34.5 亿用于盛夏、越南、惠州厂的产能扩张, 我们坚定看好产能扩张和外延并购给公司带来的业绩增厚效应。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 1.01、1.21 和 1.38

元。净资产收益率分别为 15.6%、16.0% 和 15.6%，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；汇率波动影响损益。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	37,204	47,696	60,239	70,550	78,242
YoY(%)	10.9	28.2	26.3	17.1	10.9
净利润(百万元)	1,262	1,739	2,233	2,684	3,047
YoY(%)	7.0	37.8	28.4	20.2	13.5
毛利率(%)	10.0	10.5	10.7	10.6	10.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.79	1.01	1.21	1.38
ROE(%)	12.2	14.4	15.6	16.0	15.6
P/E(倍)	31.0	22.5	17.5	14.6	12.8
P/B(倍)	3.8	3.2	2.7	2.3	2.0
净利率(%)	3.4	3.6	3.7	3.8	3.9

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	18186	24567	31893	37669	42633	<b>营业收入</b>	37204	47696	60239	70550	78242
现金	6096	6333	10341	13376	16666	营业成本	33499	42711	53795	63076	69789
应收票据及应收账款	7334	10539	13162	14349	15842	营业税金及附加	39	62	71	83	95
预付账款	17	42	30	51	42	营业费用	320	318	461	505	579
存货	4298	6748	7575	9141	9232	管理费用	778	1123	1325	1623	1800
其他流动资产	441	905	785	753	851	研发费用	1373	1576	2107	2399	2699
<b>非流动资产</b>	3726	6371	5787	6427	6604	财务费用	26	96	63	5	-19
长期投资	487	532	720	972	1140	资产减值损失	3	-12	-8	-12	-13
固定资产	1669	2642	2889	2953	2783	公允价值变动收益	112	-6	-48	19	-12
无形资产	137	290	302	320	316	投资净收益	79	83	124	95	101
其他非流动资产	1433	2907	1876	2182	2365	<b>营业利润</b>	1422	1962	2558	3049	3467
<b>资产总计</b>	21912	30938	37681	44096	49237	营业外收入	14	15	13	14	14
<b>流动负债</b>	10857	14913	17769	20508	22261	营业外支出	3	3	3	3	3
短期借款	1764	375	1138	1187	1116	<b>利润总额</b>	1433	1974	2568	3059	3477
应付票据及应付账款	7931	11835	13858	15965	16905	所得税	173	240	338	381	438
其他流动负债	1161	2703	2773	3355	4240	<b>税后利润</b>	1260	1734	2229	2678	3039
<b>非流动负债</b>	748	3976	5633	6881	7442	少数股东损益	-2	-6	-4	-6	-7
长期借款	31	3012	4794	5980	6570	<b>归属母公司净利润</b>	1262	1739	2233	2684	3047
其他非流动负债	717	965	839	900	871	EBITDA	1857	2586	3140	3747	4231
<b>负债合计</b>	11605	18890	23402	27388	29703						
少数股东权益	31	-1	-5	-10	-18	<b>主要财务比率</b>					
股本	2179	2209	2210	2210	2210	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1719	2181	2181	2181	2181	<b>成长能力</b>					
留存收益	6525	7885	9666	11894	14559	营业收入(%)	10.9	28.2	26.3	17.1	10.9
归属母公司股东权益	10276	12050	14283	16717	19552	营业利润(%)	2.6	37.9	30.4	19.2	13.7
<b>负债和股东权益</b>	21912	30938	37681	44096	49237	归属于母公司净利润(%)	7.0	37.8	28.4	20.2	13.5
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	10.0	10.5	10.7	10.6	10.8
						净利率(%)	3.4	3.6	3.7	3.8	3.9
						ROE(%)	12.2	14.4	15.6	16.0	15.6
						ROIC(%)	9.3	10.2	9.7	9.7	9.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	53.0	61.1	62.1	62.1	60.3
						流动比率	1.7	1.6	1.8	1.8	1.9
						速动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
						应收账款周转率	5.0	5.3	5.1	5.1	5.2
						应付账款周转率	4.2	4.3	4.2	4.2	4.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	31.0	22.5	17.5	14.6	12.8
						P/B	3.8	3.2	2.7	2.3	2.0
						EV/EBITDA	19.2	14.6	11.6	9.5	7.8

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

胡慧声明，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.huajinsec.cn