

2021 年一季报点评：SiP 业务前景广阔，业绩稳步增长

买入（维持）

2021 年 04 月 30 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	47,696	61,035	69,938	78,218
同比（%）	28.2%	28.0%	14.6%	11.8%
归母净利润（百万元）	1,739	2,208	2,654	3,019
同比（%）	37.8%	26.9%	20.2%	13.7%
每股收益（元/股）	0.79	1.00	1.20	1.37
P/E（倍）	20.58	16.21	13.49	11.86

事件：公司 2021 年第一季度营业收入 109.35 亿元，同比增长 43.64%，归母净利润为 2.72 亿元，同比增长 42.16%。

投资要点

- 2021 年第一季度，公司营收同比增长 43.64%，归母净利润同比增长 42.16%，业绩快速增长，主要得益于客户订单增加。2021 年第一季度，公司毛利率为 9.20%，同比下降 0.86pct，环比下降 2.2pct，净利率为 2.49%，同比增长 0.01pct，环比下降 1.56pct。
- **5G 时代，多方需求拉动公司 SiP 相关业务业绩提升：**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。随着 5G 技术的演进，AiP 业务在 5G 设备中的运用有望拉升公司 SiP 相关产品业绩。同时，公司与通信巨头高通合作推动 QSiP，将进一步巩固公司 SiP 行业领导者的地位。除此之外，公司提前卡位苹果供应链，保持与苹果的稳定合作关系，成为苹果 AirPods 系列和 Watch 系列供应商之一。大客户在 UWB 方面的创新将成为公司 SiP 业务增长的潜在动力。总而言之，多方面多层次的需求都将推动公司 SiP 业务的进一步发展。
- **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。电脑及存储类方面，疫情之下远程办公需求刺激电脑市场复苏，外加存储行业国产化趋势明显，市场迎来黄金期，公司坚守大客户战略，与联想、IBM 等世界知名厂商深入合作，业务规模未来有望得到稳定增长。工业类产品方面，公司提供完整的套装解决方案，主要产品为 POS 机和 SHD 设备，公司深耕核心客户，市占率有望进一步提高；根据公司测算，未来 5 年市场规模复合增长率将达到 3%，出货量和营收有望进一步提高。汽车电子类产品方面，公司研发设计经验丰富，市场规模持续增长，公司积极开发新产品和扩充生产据点，以提供更好的服务，未来成长前景广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着公司 SiP 等业务布局的完善和市场拓展的推进，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们将公司 2021/2022 年归母净利润预测从 20.23/23.69 亿元上调至 22.08/26.54 亿元，预计 2023 年公司归母净利润 30.19 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 16/13/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.20
一年最低/最高价	16.12/28.29
市净率(倍)	2.89
流通 A 股市值(百万元)	35375.44

基础数据

每股净资产(元)	5.61
资产负债率(%)	59.62
总股本(百万股)	2209.61
流通 A 股(百万股)	2183.67

相关研究

- 1、《环旭电子（601231）：10 月营收亮眼，消费电子及通讯业务助力高成长》2020-11-11
- 2、《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）				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	24,567	26,291	29,901	33,430	营业收入	47,696	61,035	69,938	78,218
现金	6,333	5,655	6,331	7,875	减:营业成本	42,711	54,572	62,261	69,241
应收账款	10,469	12,216	13,777	15,293	营业税金及附加	62	72	83	92
存货	6,748	7,366	8,737	9,171	营业费用	318	495	558	618
其他流动资产	1,017	1,055	1,055	1,090	管理费用	2,700	3,409	4,000	4,952
非流动资产	6,371	6,622	6,443	6,118	财务费用	96	52	73	-15
长期股权投资	532	584	640	697	资产减值损失	12	0	0	0
固定资产	2,642	2,927	2,804	2,545	加:投资净收益	83	117	122	100
在建工程	432	457	452	433	其他收益	80	1	-36	18
无形资产	290	259	223	181	营业利润	1,962	2,554	3,049	3,448
其他非流动资产	2,475	2,394	2,325	2,261	加:营业外净收支	12	7	9	10
资产总计	30,938	32,913	36,344	39,548	利润总额	1,974	2,561	3,058	3,458
流动负债	14,913	16,371	18,144	19,401	减:所得税费用	240	355	408	445
短期借款	375	575	375	375	少数股东损益	-6	-3	-4	-6
应付账款	11,835	13,421	15,394	16,651	归属母公司净利润	1,739	2,208	2,654	3,019
其他流动负债	2,703	2,375	2,375	2,375	EBIT	2,005	2,500	2,977	3,315
非流动负债	3,976	3,393	2,754	2,086	EBITDA	2,586	3,195	3,815	4,270
长期借款	3,012	2,428	1,790	1,121					
其他非流动负债	965	965	965	965	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	18,890	19,763	20,898	21,487	每股收益(元)	0.79	1.00	1.20	1.37
少数股东权益	-1	-4	-7	-13	每股净资产(元)	5.45	5.95	6.99	8.18
归属母公司股东权益	12,050	13,153	15,454	18,074	发行在外股份(百万股)	2209	2210	2210	2210
负债和股东权益	30,938	32,913	36,344	39,548	ROIC(%)	10.2%	12.2%	13.4%	13.7%
					ROE(%)	14.4%	16.8%	17.2%	16.7%
现金流量表（百万元）									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	10.5%	10.6%	11.0%	11.5%
经营活动现金流	1,437	2,018	2,514	3,108	销售净利率(%)	3.6%	3.6%	3.8%	3.9%
投资活动现金流	-3,011	-828	-573	-512	资产负债率(%)	61.1%	60.0%	57.5%	54.3%
筹资活动现金流	1,824	-1,868	-1,265	-1,052	收入增长率(%)	28.2%	28.0%	14.6%	11.8%
现金净增加额	221	-678	676	1,544	净利润增长率(%)	37.8%	26.9%	20.2%	13.7%
折旧和摊销	581	695	838	955	P/E	20.58	16.21	13.49	11.86
资本开支	1,056	198	-234	-383	P/B	2.97	2.72	2.32	1.98
营运资本变动	-950	-816	-961	-727	EV/EBITDA	13.36	10.80	8.65	7.21

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、意见及推测不一致的报告。

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>