


2024年08月27日
环旭电子(601231.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

业绩稳健增长，AI 有望带来 SiP 增长新机遇

事件：

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 273.86 亿元，同比增长 1.94%；公司实现归母净利润 7.84 亿元，同比增长 2.23%。其中 24Q2 单季度，公司实现营业收入 138.94 亿元，同比增长 0.19%，环比增长 2.98%；归母净利润 4.50 亿元，同比下降 8.18%，环比增长 34.37%。公司 24Q2 单季度实现销售毛利率 10.12%，同比提升 0.42 个 pct，环比提升 0.57 个 pct。2024 年上半年，毛利率较高的云端及存储业务实现高速增长，公司的业务结构多元化改善，盈利水平进一步提升。因主要穿戴产品在 24Q2 出货量下降，公司消费电子类产品业务营收在 24H1 同比下滑 7.07%。公司工业类产品收入在 24H1 下滑 17.55%，但已出现环比恢复态势。

边缘侧高算力提出高集成微型化新需求，SiP 有望深度受益：

生成式 AI 技术的迅猛发展正推动行业对算力的需求急剧上升，加速了 PC、智能手机、智能穿戴等终端设备的快速迭代。同时，AI 浪潮对设备的处理速度、内存容量和电池续航也提出了更高标准。微型化、具有高集成度、高可靠性、低功耗等特性的 SiP 模块成为提升智能终端边缘计算速度的关键选择。作为 SiP 微小化技术的先锋，公司在多个业务领域占据行业领先地位，并且在 SiP 模组的设计与制造工艺上持续创新。在单面塑封技术上，公司不仅能提供全面塑封解决方案，还能根据特定需求执行选择性塑封，同时具有开发包括芯片嵌入、金线或晶圆键合等高级封装工艺的能力。在双面塑封技术上，公司已经采用了插入式互连技术，并计划进一步开发 3D 结构和软硬板结合技术，以实现产品尺寸的进一步缩小。在未来，公司计划引入晶圆制造的前端工艺，包括晶圆减薄和划片，与现有的 SiP 工艺相结合，以实现更高效的 Wafer-In-Module-Out 生产流程。

AI 浪潮加速无线联网技术演进，云端及存储业务盈利回升：

为提供优质的用户体验，AI 智能移动设备必须实现与云端服务器之间更迅速的任务和数据交换，确保边缘设备和服务器上的高级语言模型能够高效准确地运行。智能移动设备上的无线网络技术正迅速向最新标准（如 Wi-Fi 7、5G）发展，以支持更快速、更大规模的数据传输需求。2024 上半年，公司云端与存储业务表现亮眼，收入实现同比增长 38.96%，毛利率同比提升 3.70 个 pct，成为公司增长最为迅速的业务领域。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	18.60 元
股价 (2024-08-26)	15.75 元

交易数据

总市值(百万元)	34,830.51
流通市值(百万元)	34,830.51
总股本(百万股)	2,211.46
流通股本(百万股)	2,211.46
12 个月价格区间	11.58/17.29 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.5	12.7	25.8
绝对收益	6.0	5.0	15.4

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

盛晓君 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523080001

shengxj@essence.com.cn

相关报告

2023 年业绩承压，2024 年 1-2 月收入实现正增长	2024-04-02
全年业绩高增，车电业务表现亮眼	2023-01-18
Q3 业绩超预期，汽车业务高速增长	2022-10-27

目 新能源汽车渗透率持续提高，汽车电子业务保持成长潜力：

当前，汽车产业正迈向电动化、智能化、网联化，汽车正由单一交通工具演进为智能生活空间。根据麦肯锡未来出行中心的统计，2023 年全球新能源乘用车销量超过 1300 万辆，同比增长约 30%，渗透率接近 20%，仍有较大提升空间。公司重点投资“电动化”相关的功率模组及牵引驱动逆变器等产品，积极拓展 Tier1 及整车品牌厂等客户；同时，兼顾“智能化”和“网联化”领域，拓展智能座舱、车载通讯领域的新产品和业务。2024 上半年，公司受益于并入赫思曼汽车通讯公司的贡献以及原有业务的稳定成长，汽车电子业务实现营收 31.95 亿元，同比增长 37.24%。

目 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 4.58%、8.45%、9.52%，净利润的增速分别为 5.21%、29.70%、15.15%。我们对公司维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.60 元，相当于 2024 年 20.00x 的动态市盈率。

目 风险提示：消费电子终端产品销量不及预期，行业竞争加剧，汇率波动。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	68,516.1	60,791.9	63,573.6	68,946.9	75,508.8
净利润	3,060.0	1,947.8	2,049.3	2,658.0	3,060.6
每股收益(元)	1.38	0.88	0.93	1.20	1.38
每股净资产(元)	7.12	7.68	8.17	9.01	9.97

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	11.4	17.9	17.0	13.1	11.4
市净率(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6
净利润率	4.5%	3.2%	3.2%	3.9%	4.1%
净资产收益率	19.4%	11.5%	11.3%	13.3%	13.9%
股息收益率	2.7%	1.7%	1.8%	2.3%	2.7%
ROIC	23.9%	14.4%	18.0%	19.6%	27.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	68,516.1	60,791.9	63,573.6	68,946.9	75,508.8	成长性					
减: 营业成本	61,327.1	54,939.1	57,216.6	61,809.3	67,482.5	营业收入增长率	23.9%	-11.3%	4.6%	8.5%	9.5%
营业税费	55.4	95.8	69.6	80.0	96.4	营业利润增长率	62.3%	-37.1%	10.2%	31.4%	16.7%
销售费用	323.8	368.0	476.8	448.2	504.7	净利润增长率	64.7%	-36.3%	5.2%	29.7%	15.1%
管理费用	1,421.8	1,215.4	1,322.3	1,413.4	1,434.7	EBITDA 增长率	36.8%	-22.8%	7.2%	22.5%	13.6%
研发费用	2,034.5	1,807.2	1,932.6	1,885.2	2,038.6	EBIT 增长率	49.6%	-32.8%	11.7%	31.1%	17.5%
财务费用	18.9	212.0	161.1	204.8	268.0	NOPLAT 增长率	51.1%	-30.5%	2.3%	29.6%	16.1%
加: 资产/信用减值损失	-109.0	-188.8	-106.1	-134.6	-143.2	投资资本增长率	15.1%	-17.9%	18.7%	-16.8%	19.8%
公允价值变动收益	31.8	-27.1	-41.1	36.0	-10.3	净资产增长率	20.4%	8.5%	6.3%	10.2%	10.6%
投资和汇兑收益	138.6	142.7	152.0	144.4	146.4						
营业利润	3,460.8	2,177.7	2,399.3	3,151.9	3,676.8	利润率					
加: 营业外净收支	16.4	12.0	11.8	13.4	12.4	毛利率	10.5%	9.6%	10.0%	10.4%	10.6%
利润总额	3,477.2	2,189.7	2,411.1	3,165.3	3,689.2	营业利润率	5.1%	3.6%	3.8%	4.6%	4.9%
减: 所得税	417.2	240.0	361.7	506.5	627.2	净利润率	4.5%	3.2%	3.2%	3.9%	4.1%
净利润	3,060.0	1,947.8	2,049.3	2,658.0	3,060.6	EBITDA/营业收入	6.2%	5.4%	5.6%	6.3%	6.5%
						EBIT/营业收入	5.0%	3.8%	4.0%	4.9%	5.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	21	27	24	18	12
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	45	46	44	45	46
货币资金	7,695.0	11,218.7	11,443.2	17,236.7	18,877.2	流动资产周转天数	156	183	191	199	211
交易性金融资产	271.2	245.6	204.4	240.4	230.1	应收帐款周转天数	63	64	67	64	65
应收帐款	11,228.9	10,232.3	13,495.9	11,184.5	16,105.2	存货周转天数	52	57	54	54	54
应收票据	45.6	65.5	69.0	63.5	84.2	总资产周转天数	196	231	235	234	238
预付帐款	73.4	55.6	63.5	69.8	78.4	投资资本周转天数	72	79	75	69	63
存货	10,909.9	8,311.9	10,588.1	10,127.5	12,712.0						
其他流动资产	627.1	838.4	691.0	718.8	749.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	19.4%	11.5%	11.3%	13.3%	13.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	5.0%	4.7%	5.8%	5.7%
长期股权投资	611.0	498.3	498.3	498.3	498.3	ROIC	23.9%	14.4%	18.0%	19.6%	27.4%
投资性房地产	-	4.3	4.3	4.3	4.3	费用率					
固定资产	4,456.8	4,698.0	3,803.0	2,908.0	2,012.9	销售费用率	0.5%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%
在建工程	303.4	641.0	641.0	641.0	641.0	管理费用率	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	1.9%
无形资产	415.1	368.3	284.3	200.3	116.4	研发费用率	3.3%	3.3%	3.4%	3.1%	3.0%
其他非流动资产	1,936.9	2,128.4	2,013.7	1,909.1	1,888.3	财务费用率	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
资产总额	38,574.5	39,306.4	43,799.7	45,802.3	53,997.7	四费/营业收入	5.5%	5.9%	6.1%	5.7%	5.6%
短期债务	4,499.5	4,378.4	5,423.3	6,478.5	7,702.2	偿债能力					
应付帐款	11,752.9	11,618.9	13,799.2	12,424.8	16,681.0	资产负债率	59.2%	56.5%	58.5%	56.3%	59.0%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	144.9%	130.0%	141.1%	128.9%	143.8%
其他流动负债	2,495.7	5,195.1	3,268.1	3,653.0	4,038.7	流动比率	1.65	1.46	1.63	1.76	1.72
长期借款	59.4	47.4	110.0	556.3	1,202.6	速动比率	1.06	1.07	1.15	1.31	1.27
其他非流动负债	4,017.1	976.8	3,033.7	2,675.9	2,228.8	利息保障倍数	181.01	10.82	15.90	16.39	14.72
负债总额	22,824.6	22,216.6	25,634.3	25,788.5	31,853.3	分红指标					
少数股东权益	0.4	99.4	99.6	100.5	101.9	DPS(元)	0.42	0.27	0.28	0.37	0.42
股本	2,206.9	2,210.0	2,211.0	2,211.0	2,211.0	分红比率	30.7%	30.3%	30.5%	30.5%	30.4%
留存收益	13,372.2	14,430.5	15,854.9	17,702.3	19,831.5	股息收益率	2.7%	1.7%	1.8%	2.3%	2.7%
股东权益	15,749.8	17,089.8	18,165.5	20,013.8	22,144.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	3,060.0	1,949.7	2,049.3	2,658.0	3,060.6
						加: 折旧和摊销	939.6	1,085.2	979.0	979.0	979.0
						资产减值准备	98.9	166.8	-	-	-
						公允价值变动损失	-31.8	27.1	-41.1	36.0	-10.3
						财务费用	158.3	506.5	161.1	204.8	268.0
						投资收益	-138.6	-142.7	-152.0	-144.4	-146.4
						少数股东损益	-	1.9	0.2	0.9	1.4
						营运资金的变动	-215.4	2,608.6	-3,131.0	1,540.3	-3,325.1
						经营活动产生现金流量	3,435.2	6,823.4	-134.5	5,274.5	827.3
						投资活动产生现金流量	-1,524.2	-1,428.9	233.9	72.6	166.9
						融资活动产生现金流量	-502.4	-1,836.3	125.2	446.3	646.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.38	0.88	0.93	1.20	1.38
						BVPS(元)	7.12	7.68	8.17	9.01	9.97
						PE(X)	11.4	17.9	17.0	13.1	11.4
						PB(X)	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6
						P/FCF	17.2	8.2	33.4	5.3	13.7
						P/S	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
						EV/EBITDA	8.1	8.6	8.8	6.2	5.5
						CAGR(%)	-4.6%	16.2%	3.3%	-4.6%	16.2%
						PEG	-2.5	1.1	5.1	-2.9	0.7
						ROIC/WACC	2.4	1.5	1.8	2.0	2.8
						REP	1.0	1.6	1.2	1.1	0.7

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034