

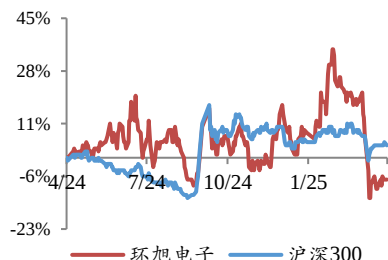
经营延续平稳态势，发挥全球多元化布局优势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-29

收盘价（元） 13.40
近 12 个月最高/最低（元） 20.17/11.82
总股本（百万股） 2,196
流通股本（百万股） 2,196
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 294
流通市值（亿元） 294

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.SiP 技术引领，云端、汽车业务贡献成长新动能 2025-03-31

主要观点：

● 事件

2025 年 4 月 26 日，环旭电子公告 2025 年一季度报告，公司 1Q25 实现营业收入 136.5 亿元，同比增长 1.2%，环比下降 18.2%，归母净利润 3.4 亿元，同比增长 0.1%，环比下降 5.8%，扣非归母净利润 2.8 亿元，同比下降 2.3%，环比下降 29.4%。

● 经营延续平稳态势，发挥全球多元化布局优势

公司 1Q25 延续平稳态势，收入及利润端同比基本持平，整体经营业绩表现稳健。从分项业务情况来看，消费电子类及工业类产品保持增长，其他品类产品表现弱势。消费电子产品收入 42.7 亿元，同比增长 16.3%，工业类产品收入 17.6 亿元，同比增长 3.5%，通讯产品收入 44.9 亿元，同比下降 3.2%，云端及存储类产品收入 14.3 亿元，同比下降 8.2%，汽车电子类产品收入 13.8 亿元，同比下 15.4%。2Q25 阶段性承压，公司预计 2Q25 营业收入同比减少 10% 左右，营业利润率同比减少 1 个百分点左右。

随着 AI 迈向增强型工作、实时自动决策乃至推理型工作等新阶段，以及元宇宙产业创新相关的空间计算市场规模的大幅增长，智能穿戴设备迎来了全新的发展机遇。智能手表、手环、TWS 耳机等传统品类持续迭代升级，AI 眼镜、XR 设备、智能戒指等新兴品类则凭借其独特的交互方式与便捷性，成为市场新宠，对轻薄短小、高集成度的 SiP 模组需求也将更为迫切。公司是 SiP 微小化技术领导者，未来有望受益于新兴消费电子对“轻、薄、短、小”的追求。

公司持续发挥全球化多元布局优势，环旭电子 2018 年启动全球在地化的策略布局，内生外延多重举措并举：2018 年，公司并购波兰厂；2020 年，公司并购欧洲第二大 EMS 公司法国飞旭集团并持续整合；2021 年，公司越南厂投产；2022 年，公司南岗二厂投产；2024 年，公司墨西哥瓜达拉哈拉第二工厂和波兰厂第二栋厂房相继投产。目前，公司在中国（大陆及台湾地区）、越南、美国、墨西哥、法国、德国、英国、捷克、匈牙利、波兰、突尼斯等 12 个国家（含地区）拥有 30 个生产据点。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 19.2、24.0、30.0 亿元，对应的 EPS 分别为 0.87、1.09、1.36 元，对应 2025 年 4 月 28 日收盘价，PE 为 15.3、12.3、9.8 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；客户拓展不及预期；行业过度竞争；关税影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60691	64581	71318	77363
收入同比 (%)	-0.2%	6.4%	10.4%	8.5%
归属母公司净利润	1652	1921	2401	2997
净利润同比 (%)	-15.2%	16.2%	25.0%	24.8%
毛利率 (%)	9.5%	9.8%	10.3%	10.8%
ROE (%)	9.2%	10.0%	11.5%	13.0%
每股收益 (元)	0.76	0.87	1.09	1.36
P/E	21.71	15.32	12.26	9.82
P/B	2.02	1.53	1.40	1.28
EV/EBITDA	9.52	6.12	4.90	3.78

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
流动资产	31597	34515	38585	42633	营业收入	60691	64581	71318	77363										
现金	12487	13693	15918	18329	营业成本	54930	58269	63959	69001										
应收账款	10256	10764	11886	12894	营业税金及附加	138	149	164	178										
其他应收款	134	161	178	193	销售费用	409	433	478	518										
预付账款	54	58	64	69	管理费用	1371	1460	1612	1748										
存货	7750	8093	8783	9383	财务费用	313	271	262	221										
其他流动资产	916	1746	1755	1764	资产减值损失	0	-25	-99	-100										
非流动资产	8401	7805	7212	6298	公允价值变动收益	-2	0	0	0										
长期投资	516	516	516	516	投资净收益	213	129	107	116										
固定资产	5120	4493	3844	3146	营业利润	1872	2149	2690	3369										
无形资产	311	268	197	103	营业外收入	25	21	20	22										
其他非流动资产	2453	2527	2654	2531	营业外支出	44	10	10	21										
资产总计	39998	42320	45797	48930	利润总额	1854	2160	2701	3370										
流动负债	17584	18455	20159	21106	所得税	210	238	297	371										
短期借款	3677	3977	4277	3977	净利润	1644	1923	2403	3000										
应付账款	11055	11330	12437	13417	少数股东损益	-8	2	2	3										
其他流动负债	2852	3149	3445	3713	归属母公司净利润	1652	1921	2401	2997										
非流动负债	4355	4447	4548	4648	EBITDA	3300	3892	4493	5131										
长期借款	30	25	21	21	EPS（元）	0.76	0.87	1.09	1.36										
其他非流动负债	4325	4422	4527	4627															
负债合计	21939	22902	24707	25754	主要财务比率														
少数股东权益	124	126	128	131	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E										
股本	2191	2192	2192	2192	成长能力														
资本公积	2049	2075	2075	2075	营业收入	-0.2%	6.4%	10.4%	8.5%										
留存收益	13695	15024	16694	18777	营业利润	-14.0%	14.7%	25.2%	25.2%										
归属母公司股东权益	17935	19292	20961	23045	归属于母公司净利润	-15.2%	16.2%	25.0%	24.8%										
负债和股东权益	39998	42320	45797	48930	获利能力														
					毛利率（%）	9.5%	9.8%	10.3%	10.8%										
					净利率（%）	2.7%	3.0%	3.4%	3.9%										
					ROE（%）	9.2%	10.0%	11.5%	13.0%										
					ROIC（%）	6.8%	7.9%	8.9%	10.2%										
					偿债能力														
					资产负债率（%）	54.9%	54.1%	53.9%	52.6%										
					净负债比率（%）	121.5%	117.9%	117.2%	111.1%										
					流动比率	1.80	1.87	1.91	2.02										
					速动比率	1.31	1.40	1.45	1.55										
					营运能力														
					总资产周转率	1.53	1.57	1.62	1.63										
					应收账款周转率	5.99	6.15	6.30	6.24										
					应付账款周转率	5.08	5.21	5.38	5.34										
					每股指标（元）														
					每股收益	0.76	0.87	1.09	1.36										
					每股经营现金流（摊薄）	1.92	1.56	1.73	2.01										
					每股净资产	8.19	8.78	9.54	10.49										
					估值比率														
					P/E	21.71	15.32	12.26	9.82										
					P/B	2.02	1.53	1.40	1.28										
					EV/EBITDA	9.52	6.12	4.90	3.78										

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	4210	3431	3804	4415					
净利润	1644	1923	2403	3000					
折旧摊销	1324	1460	1531	1540					
财务费用	269	271	286	289					
投资损失	-213	-129	-107	-116					
营运资金变动	1248	-98	-391	-389					
其他经营现金流	334	2026	2877	3480					
投资活动现金流	-1196	-1738	-962	-601					
资本支出	-1193	-780	-823	-591					
长期投资	-188	-968	-163	-100					
其他投资现金流	186	10	24	90					
筹资活动现金流	-1763	-514	-617	-1402					
短期借款	-702	300	300	-300					
长期借款	-18	-5	-4	0					
普通股增加	-19	2	0	0					
资本公积增加	-235	26	0	0					
其他筹资现金流	-789	-837	-913	-1102					
现金净增加额	1278	1206	2225	2411					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。