

电子

2019年10月14日

环旭电子 (601231)

——旺季营收逐月向上，Q3 收入同比增长 22%

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2019年10月11日

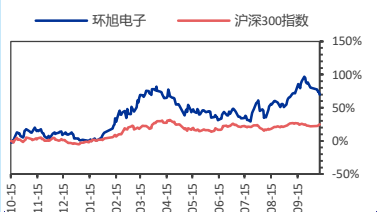
收盘价(元)	14.5
一年内最高/最低(元)	16.96/8.33
市净率	3.4
息率(分红/股价)	1.13
流通A股市值(百万元)	31551
上证指数/深证成指	2973.66/9666.58

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年06月30日

每股净资产(元)	4.3
资产负债率%	48.67
总股本/流通A股(百万)	2176/2176
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《环旭电子(601231)点评：中报毛利费用承压，股权激励考核 ROE 质量》
2019/08/25

《环旭电子(601231)点评：7月营收同比高增38%，业绩转旺超预期》
2019/08/11

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公告**：环旭电子 2019 年 9 月营业收入为 41.7 亿元，同比增长 5.55%，较 8 月环比增长 6.60%；2019 年 1 至 9 月累计营业收入为 259.7 亿元，同比增长 17.27%；公司 2019Q3 营业收入为 113.7 亿元，同比增长 21.68%，环比增长 64.03%。
- **Q2 单季营收同比增长 5%，Q3 单季营收同比增长 22%**。Q2 营收 69.3 亿元，同比增长 5%，环比下降 10%。上半年工业类产品和消费电子类产品增幅最大，主要原因为：1) 工业类产品 2018 年新增重要客户，该客户订单今年上半年持续增加；2) 穿戴产品今年 Q1 订单明显增长，但 Q2 进入淡季。但电脑类产品和存储类产品受外部环境及客户订单减少影响，报告期营业收入同比出现下滑。7 月营收 32.8 亿，同比增长 37.5%，较去年提前近一个月进入生产旺季，8 月、9 月营收环比分别成长 19%、7%。由于电子产品尤其是可穿戴产品出货旺季通常在 Q4，预计 4Q2019 营收环比仍将微升。
- **受产品结构影响，Q2 营业利润率同比下降 1.2pct，Q3 有望改善**。Q2 毛利率受消费类及工业类产品结构上升而微降。管理费用增幅较大，主要由于公司 2019 年为扩充营运规模及增加海外据点，海外净资产占比从 2018 年末 35%提升至 39%，按季度使相关人事费用而大幅增加。单季管理费用率 2.4%。单季管理费用与研发费用合计费用率同比上升 0.4pct。基于以上两大因素，营业利润率 2.64%，同比下降 1.2pct。Q3 营收增长主要源于消费电子新品、工业产品等，根据产品结构，预计 Q3 盈利能力将有较大提升。
- **面向中高层管理人员、核心技术人员授予股权激励**。2019 年 8 月，环旭电子激励计划拟向激励对象授予 2,240 万份股票期权，约占本激励计划公告日公司股本总额 21.76 亿股的 1.03%。其中首次授予 1,792.20 万份，预留 447.80 万份，占本次授予权益总额的 19.99%，预留激励对象由本激励计划经股东大会审议通过后 12 个月内确定。以 526 名中层核心管理人员及核心业务（技术）人员为主要激励对象，占本次激励总额 72.86%。
- **维持盈利预测，维持增持评级**。三季度营收增长略超预期。维持 2019/2020/2021 年归母净利润预测 13.7/15.7/17.8 亿元。虽然海外项目盈利提升缓慢，但是看好环旭电子 SiP 封装在消费电子产品小型化中的应用，当前股价对应 2019/2020 年 PE 仅 23/20 倍，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	33,550	14,604	35,560	43,276	58,052
同比增长率(%)	12.9	14.1	6.0	21.7	34.1
归母净利润(百万元)	1,180	389	1,371	1,574	1,776
同比增长率(%)	-10.2	-0.7	16.2	14.9	12.8
每股收益(元/股)	0.54	0.18	0.63	0.72	0.82
毛利率(%)	10.9	9.7	10.7	10.8	10.3
ROE(%)	12.5	4.2	12.7	12.7	12.6
市盈率	27		23	20	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	29,706	33,550	35,560	43,276	58,052
其中: 营业收入	29,706	33,550	35,560	43,276	58,052
减: 营业成本	26,428	29,908	31,766	38,597	52,085
减: 税金及附加	35	41	43	53	71
主营业务利润	3,242	3,602	3,751	4,626	5,896
减: 销售费用	240	280	297	362	485
减: 管理费用	620	610	747	909	1,219
减: 研发费用	1,019	1,312	1,391	1,693	2,271
减: 财务费用	57	-47	29	33	45
经营性利润	1,307	1,446	1,287	1,629	1,876
减: 资产减值损失	12	38	-93	0	0
减: 信用减值损失	0	18	0	0	0
加: 投资收益及其他	98	209	209	209	209
营业利润	1,565	1,387	1,626	1,875	2,121
加: 营业外净收入	-1	7	0	0	0
利润总额	1,564	1,393	1,626	1,875	2,121
减: 所得税	250	213	255	300	344
净利润	1,314	1,180	1,371	1,575	1,776
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,314	1,180	1,371	1,574	1,776
全面摊薄总股本	2,176	2,176	2,176	2,176	2,176
每股收益 (元)	0.60	0.54	0.63	0.72	0.82

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。