

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年09月15日

市场数据

目前股价	14.69
总市值（亿元）	319.64
流通市值（亿元）	319.64
总股本（万股）	217,592
流通股本（万股）	217,592
12个月最高/最低	15.76/8.00

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

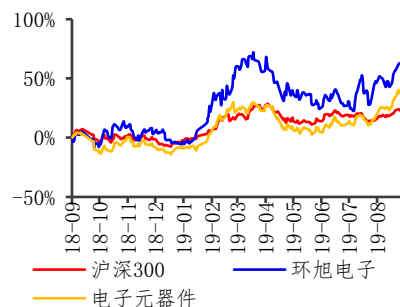
☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：郭旺 S1070119070022

☎ 021-31829735

✉ guowang@cgws.com

股价表现


数据来源：wind

相关报告

《SiP 模组的龙头，产品多点开花打开增长空间》 2018年9月6日

《以消费电子为基，公司积极拓展汽车和工业类业务》 2018年10月30日

《落子大亚湾，回购显信心》

2019年2月12日

《消费电子助力业绩回暖，1月营收大增30%》 2019年2月20日

《消费电子驱动业绩高增长，5G、可穿戴设备打开新增空间》

2019年3月28日

《业绩静待5G》

2019年8月26日

8月营收增长超预期，苹果新品有望加速公司业绩释放

——环旭电子（601231）点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	39073	48475	58877
(+/-%)	16.5%	24.1%	21.5%
净利润	1348	1725	2185
(+/-%)	14.3%	27.9%	26.7%
摊薄 EPS	0.62	0.79	1.00
PE	24	19	15

资料来源：长城证券研究所

核心观点
事件：

公司2019年8月合并营业收入为人民币39.12亿元，较去年同期的合并营业收入增长30.30%，较7月合并营业收入环比增长19.10%。公司2019年1至8月合并营业收入为人民币218亿元，较去年同期的合并营业收入增长19.81%。

■ **8月营收大增30%，苹果新品有望带动公司业绩成长：**公司8月营收39.12亿元，同比增长30.3%，自7月以来，连续两个月增速超过30%，公司营收大增主要受到iPhone新机备货的影响。苹果公司9月11号发布了iPhone 11、iPhone 11 Pro、iPhone 11 Pro Max，新款在续航和拍照上均有较大提升，且iPhone 11比iPhone XR中国区发售价低了1000元。新款iPhone从9月13日开始预售，从线上销售数据来看，天猫上iPhone 11预售首日的销售数据较iPhone XR增长了335%，京东上iPhone 11预售销量同比增长480%。开售仅5分钟，iPhone 11 Pro系列新品就售罄，预计下半年iPhone销量有望超预期。公司为苹果iPhone无线通讯模组以及iWatch SiP模组的供应商，有望受益于苹果新品持续热销。

■ **新款iPhone配备UWB技术，公司有望打入供应链：**苹果此次发布新款iPhone 11系列将全部配备超宽带技术UWB。UWB是一种无线载波通信技术，和传统的窄波信号不同，UWB采用的频谱范围很宽，不容易被干扰，能提供比Wi-Fi、蓝牙更精准的定位能力。公司是我国“超宽带无线通信关键技术及其共存与兼容技术”的前列企业，有望进入iPhone UWB模组的供应商，未来将受益于苹果公司产品的热销以及技术创新。

■ **5G手机陆续发布，SiP封装市场有望迎来新增空间：**近期，手机厂商陆续发布5G手机，华为的5G手机Mate20X已经在8月16号正式开售，vivo也发布iQOO Pro 5G版，售价不到4000元。9月19日，华为将发布Mate 30，预计将搭载麒麟990 5G芯片，麒麟990 5G是全球首款旗舰5G SoC，首次将5G Modem集成到SoC芯片中，与外挂的5G基带相比拥有

更加优秀的功耗控制。手机厂商频繁发布 5G 手机表明 5G 正在加速到来。5G 由于需要兼容的频段大幅增加，手机射频前端的元件数量将会大幅上升。微小化技术可以将众多元件集合在更小的空间里，将有望受益于 5G 的发展。公司是 SiP 封装的龙头，已经与高通合资建厂，并与华硕联合退出了 QSiP 手机，未来有望受益于 5G 的加速到来。

- **给与“推荐”评级：**看好公司产业链地位的上升空间，技术优势有望在新应用领域不断扩大，苹果产业链复苏带动公司业绩成长，预估公司 2019 年-2021 年归母净利润为 13.48 亿元、17.26 亿元及 21.85 亿元，EPS 分别为 0.62 元、0.79 元、1.00 元，对应 PE 分别为 23.71X、18.53X、14.63X。
- **风险提示：**iPhone、iWatch 出货量不及预期，服务器市场需求不及预期，原材料成本涨价超预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	29705.6	33550.2	39072.88	48474.95	58876.94	成长性					
营业成本	26428.4	29907.5	34844.83	43292.32	52498.34	营业收入增长	23.9%	12.9%	16.5%	24.1%	21.5%
销售费用	240.14	280.44	351.66	387.80	471.02	营业成本增长	23.5%	13.2%	16.5%	24.2%	21.3%
管理费用	1638.62	609.91	820.53	969.50	1118.66	营业利润增长	58.0%	-11.4%	13.7%	29.0%	26.7%
研发费用	0.00	1312.48	1562.92	1914.76	2325.64	利润总额增长	55.3%	-10.9%	13.2%	29.0%	26.7%
财务费用	56.83	-47.29	31.52	-14.33	6.62	净利润增长	63.1%	-10.2%	14.3%	27.9%	26.7%
其他收益	21.35	35.56	60.00	60.00	60.00	盈利能力					
投资净收益	97.90	209.49	100.72	105.92	128.51	毛利率	11.0%	10.9%	10.8%	10.7%	10.8%
营业利润	1564.79	1386.67	1577.34	2034.37	2576.66	销售净利率	4.4%	3.5%	3.5%	3.6%	3.7%
营业外收支	-0.36	6.65	0.10	0.10	0.10	ROE	15.2%	12.5%	13.0%	14.6%	16.0%
利润总额	1564.43	1393.32	1577.44	2034.47	2576.76	ROIC	31.4%	19.4%	20.8%	19.2%	24.3%
所得税	250.33	213.35	228.73	309.24	391.67	营运效率					
少数股东损益	0.20	0.25	0.41	0.66	0.57	销售费用/营业收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
净利润	1313.89	1179.72	1348.30	1724.57	2184.52	管理费用/营业收入	5.5%	1.8%	2.1%	2.0%	1.9%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%
						财务费用/营业收入	0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
流动资产	15263.7	17895.1	10792.52	14215.58	15697.01	投资收益/营业利润	6.3%	15.1%	6.4%	5.2%	5.0%
货币资金	5045.96	4610.75	5226.40	6236.92	7575.27	所得税/利润总额	16.0%	15.3%	14.5%	15.2%	15.2%
应收账款	5916.08	7649.82	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	5.55	4.95	0.00	0.00	0.00
应收票据	89.97	87.57	119.19	137.33	174.24	存货周转率	8.63	7.40	7.40	7.40	7.40
存货	3317.61	4760.16	4651.14	7041.76	7137.61	流动资产周转率	2.11	2.02	2.72	3.88	3.94
非流动资产	2099.66	2256.27	2440.23	2707.60	2877.17	总资产周转率	1.81	1.79	2.34	3.21	3.32
固定资产	1510.51	1544.56	1693.02	1974.36	2161.45	偿债能力					
资产总计	17363.3	20151.3	13232.74	16923.18	18574.18	资产负债率	50.3%	53.3%	21.4%	30.2%	26.4%
流动负债	8605.16	10596.7	2685.20	4957.32	4753.72	流动比率	1.77	1.69	4.02	2.87	3.30
短期借款	939.48	1471.77	1471.77	3728.16	3325.02	速动比率	1.36	1.21	2.16	1.38	1.72
应付款项	6639.66	8093.31	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
非流动负债	125.26	144.76	145.79	147.31	147.97	EPS	0.60	0.54	0.62	0.79	1.00
长期借款	0.00	0.00	1.02	2.55	3.20	每股净资产	3.97	4.32	4.78	5.43	6.28
负债合计	8730.41	10741.4	2830.98	5104.63	4901.69	每股经营现金流	0.57	-0.11	0.64	-0.18	1.21
股东权益	8632.98	9409.90	10401.76	11818.55	13672.49	每股经营现金/EPS	0.94	-0.20	1.04	-0.22	1.20
股本	2175.92	2175.92	2175.92	2175.92	2175.92	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	4843.02	5620.19	6549.89	7741.04	9254.70	PE	24.33	27.09	23.71	18.53	14.63
少数股东权益	1.68	1.87	2.28	2.93	3.51	PEG	1.05	1.39	1.27	1.95	0.64
负债和权益总计	17363.3	20151.3	13232.74	16923.18	18574.18	PB	3.70	3.40	3.07	2.71	2.34
现金流量表						EV/EBITDA	14.10	15.95	15.20	12.01	8.87
						EV/SALES	0.92	0.85	0.71	0.60	0.47
经营活动现金流	1238.99	-218.88	1400.51	-386.80	2624.54	EV/IC	2.82	2.59	2.32	1.86	1.60
其中营运资本减少	-411.85	-1841.58	-193.53	-2397.25	56.11	ROIC/WACC	3.18	1.96	2.10	2.07	2.55
投资活动现金流	-152.99	-308.67	-397.78	-566.93	-546.28	REP	0.89	1.32	1.10	0.90	0.63
其中资本支出	162.57	500.34	183.96	267.38	169.56						
融资活动现金流	-716.99	38.50	-387.09	-292.13	-336.78						
净现金总变化	289.74	-436.72	615.64	-1245.86	1741.48						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红：0755-83699629, lishuanghong@cgws.com
程曦：0755-83516187, chengxi@cgws.com
黄秋瑀：0755-83515203, huangqiuyu@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, huangyq@cgws.com
佟骥：0755-83661411, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东：010-88366060-8730, zhaodong@cgws.com
王媛：010-88366060-8807, wyuan@cgws.com
秦韵然：-, qinyunran@cgws.com
褚颖：010-88366060-8795, chuying@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：021-61680314, xieyw@cgws.com
陈钟山：021-31829712, chenzs@cgws.com
周申力：021-31829708, zhoushenli@cgws.com
张好元：021-31829699, zhangyuyuan@cgws.com
张溪钰：021-31829710, zhangxiyu@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层