

# 环旭电子 (601231.SH)

## 盈利能力持续提升，汽车电子驱动二次增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	55,300	68,516	76,053	85,445	93,990
增长率 yoy (%)	15.9	23.9	11.0	12.4	10.0
归母净利润 (百万元)	1,858	3,060	3,239	3,817	4,374
增长率 yoy (%)	6.8	64.7	5.9	17.8	14.6
ROE (%)	14.2	19.4	17.9	18.1	17.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.84	1.39	1.47	1.73	1.98
P/E (倍)	22.0	13.4	12.6	10.7	9.3
P/B (倍)	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

**事件:** 公司 4 月 3 日发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 685.16 亿元, 同比+23.90%; 实现归母净利润 30.60 亿元, 同比+64.69%; 实现扣非净利润 30.10 亿元, 同比+77.58%。2022 年 Q4 公司实现营业收入 189.86 亿元, 同比+1.09%, 环比-7.79%; 实现归母净利润 8.89 亿元, 同比+20.91%, 环比-18.18%; 实现扣非净利润 8.22 亿元, 同比+19.01%, 环比-24.80%。

**云端存储及车电业务表现亮眼, 盈利能力持续提升:** 收入端: 2022 年公司营收稳定增长, 主要系: 1) 各业务需求稳定增长, 原有客户市场份额稳定, 客户需求增加带来销售收入提升; 2) 持续拓展车电等新业务, 新客户导入顺利带来营收增量; 3) 美元升值带来正向影响; 4) 公司全球化扩张和布局成效显现。分产品看, 通讯类营收 255.21 亿元, 同比+21.69%; 消费电子类营收 218.98 亿元, 同比+18.28%; 工业类营收 87.67 亿元, 同比+17.45%; 云端及存储类营收 69.89 亿元, 同比+41.08%; 车电类营收 72.24 亿元, 同比+72.24%。利润端: 2022 年公司毛利率为 10.49%, 同比+0.87pct, 净利率为 4.47%, 同比+1.11pcts。毛利率及净利率稳中有升, 主要系公司持续优化产品结构, 提高高附加值产品比例, 同时期间费用管控加强。费用端: 2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.47%/2.08%/2.97%/0.03%, 同比变动分别为 -0.09/-0.03/0.00/-0.34pct, 费用整体管控良好, 经营规模效应逐渐显现。其中财务费用降幅较大, 主要系本期汇兑收益增加所致。

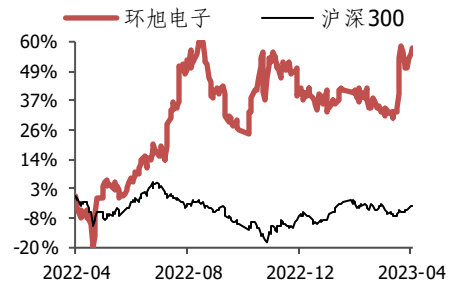
**SiP 模组微小化领导者, XR+手机模组贡献可观增量:** 目前公司 SiP 业务以 A 客户为主, 持续受益于 A 客户手机、可穿戴产品持续放量。SiP 模组主要应用于 AR/VR 领域, 据 IDC 最新预测, 2023 年全球 AR/VR 头显出货将同比增长 14%至 1010 万台, 2023-2027 年 CAGR 为 32.6%。公司今年已有 A 客户相关的 SiP 产品少量出货, 主要为 WiFi6E 模组, 同时公司配合 A 客户开发多功能整合的系统级模组, 未来有望受益于 A 客户头显新品发布。随着“元宇宙”相关领域的持续发展, 未来公司将持续布局在 XR 智能头戴式设备, 包括 WiFi 模组、多功能集成的系统级 SiP 模组。非 A 客户的 WiFi 模组需求增快, 主要订单为北美手机厂商的 WiFi6E SiP 模组。WiFi7 预计于 2024 年下半年投入大规模商用, 智能手机开始导入 WiFi7 模组, 将增加对 WiFi7 SiP 模组需求, 在 WiFi 芯片厂商的推动下, 安卓手机将带来大量需求订单, 公司 SiP 模组业务将有望充分受益 WiFi7 SiP 模组需求放量。XR 及手机 WiFi 模组双轮

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 6 日收盘价 (元)	18.52
总市值 (百万元)	40,876.37
流通市值 (百万元)	40,395.96
总股本 (百万股)	2,207.15
流通股本 (百万股)	2,181.21
近 3 月日均成交额 (百万元)	220.99

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanian@cgws.com

#### 相关研究

- 《业绩高增长, 汽车电子及 SP 业务动能强劲—环旭电子 (601231) 公司动态点评》2022-10-28
- 《SiP 持续发挥成长动能, 汽车电子业务超预期—环旭电子 (601231) 公司动态点评》2022-07-29

驱动，将在未来为公司贡献可观增量，公司全球 SiP 龙头地位有望得到巩固。

**深度布局汽车电子业务，看好功率模组需求动能释放：**公司以汽车电子“电动化”为发展重点，大力投资和研发功率模组及电驱逆变器、BMS、OBC 等车用功率产品；同时兼顾“智能化”和“网联化”领域，拓展智能座舱、ADAS、车载通讯领域的新产品和业务。根据公司整理资料，全球汽车电源模块市场 2023 年将达到 25.34 亿美元，2021-2025 年 CAGR 为 23%。公司 IGBT 功率模组已于 2022 年下半年通过客户验证，正式量产用于电动车用逆变器。2023 年将开始量产 SiC 功率模组。公司目前已开始向多家新能源车厂商提供车电产品，与高通、MTK 合作应用于汽车的 NAD 模组、CPU 模组，在 Power Module 方面的客户包括全球知名的汽车芯片厂商、Tier1 厂商以及整车品牌厂商。近期公司发布公告宣布拟以 4800 万美元收购泰科电子的汽车无线业务，本次收购有利于公司优化产品组合和客户结构，深化车联网产品布局，有望与公司车电业务发挥协同作用，实现从模组延伸到系统解决方案的业务布局。车规级功率产品技术要求严格，公司深耕汽车电子多年，具有丰富的车电业务 EMS 制造经验，掌握从芯片、模组到系统端的关键制程技术，随着汽车智能化不断升级，功率模组需求不断增长，公司有望充分受益汽车电子赛道红利。

**维持“增持”评级：**公司业务涵盖通讯、消费电子、云端及存储、工业电子及医疗、汽车电子等五大领域，整体业务横纵双向发展，通过实施跨细分领域、跨行业的横向整合，持续优化产品结构，丰富产品矩阵。同时，公司通过强化核心零组件产品及整机产品的纵向垂直整合，增强客户粘性和拓展优质客户，强化供应链韧性优势。公司营收规模有望保持稳定增长，盈利能力有望持续提升。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 32.39/38.17/43.74 亿元，对应 EPS 为 1.47/1.73/1.98 元，对应 PE 为 13/11/9 倍。

**风险提示：**大客户出货不及预期，下游需求不及预期，贸易摩擦加剧，汇率波动影响。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	28495	30851	21458	24348	26962
现金	6034	7695	9200	9596	12199
应收票据及应收账款	12538	11165	0	0	0
其他应收款	129	137	159	174	192
预付账款	51	73	65	91	81
存货	9038	10910	11163	13616	13620
其他流动资产	704	871	871	871	871
<b>非流动资产</b>	7362	7723	7569	7433	7122
长期投资	543	611	712	818	927
固定资产	3442	4457	4213	4010	3681
无形资产	453	415	409	403	379
其他非流动资产	2924	2240	2234	2203	2134
<b>资产总计</b>	35857	38574	29026	31781	34084
<b>流动负债</b>	17566	18748	7674	8143	7814
短期借款	2481	4499	4499	4642	4499
应付票据及应付账款	12559	11056	0	0	0
其他流动负债	2527	3192	3174	3501	3315
<b>非流动负债</b>	5208	4077	3317	2545	1651
长期借款	4217	3303	2543	1771	877
其他非流动负债	992	774	774	774	774
<b>负债合计</b>	22774	22825	10991	10688	9465
少数股东权益	0	0	-4	-9	-13
股本	2210	2207	2207	2207	2207
资本公积	2242	2235	2235	2235	2235
留存收益	8644	11138	13114	15359	18178
归属母公司股东权益	13082	15749	18040	21103	24632
<b>负债和股东权益</b>	35857	38574	29026	31781	34084

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-1102	3435	3749	2574	5136
净利润	1857	3060	3235	3811	4370
折旧摊销	941	940	889	998	1115
财务费用	203	19	108	74	8
投资损失	-112	-139	-103	-109	-116
营运资金变动	-4145	-728	-320	-2162	-195
其他经营现金流	153	284	-59	-38	-46
<b>投资活动现金流</b>	-1487	-1524	-582	-720	-645
资本支出	1515	1671	633	757	693
长期投资	-76	-6	-101	-105	-110
其他投资现金流	104	153	152	142	158
<b>筹资活动现金流</b>	2391	-502	-1662	-1599	-1746
短期借款	2105	2019	0	142	-142
长期借款	1205	-914	-759	-772	-894
普通股增加	1	-3	0	0	0
资本公积增加	61	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-981	-1596	-903	-969	-710
<b>现金净增加额</b>	-285	1660	1505	254	2745

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	55300	68516	76053	85445	93990
营业成本	49981	61327	67862	76183	83736
营业税金及附加	50	55	77	86	87
销售费用	311	324	448	446	505
管理费用	1169	1422	1642	1859	2003
研发费用	1641	2034	2459	2665	2888
财务费用	203	19	108	74	8
资产和信用减值损失	-20	-109	10	5	3
其他收益	51	56	59	61	57
公允价值变动收益	45	32	45	29	38
投资净收益	112	139	103	109	116
资产处置收益	2	9	4	4	5
<b>营业利润</b>	2132	3461	3679	4340	4982
营业外收入	20	25	18	20	21
营业外支出	13	9	7	8	9
<b>利润总额</b>	2139	3477	3690	4352	4994
所得税	282	417	456	541	624
<b>净利润</b>	1857	3060	3235	3811	4370
少数股东损益	-1	0	-5	-5	-4
<b>归属母公司净利润</b>	1858	3060	3239	3817	4374
EBITDA	3214	4564	4694	5415	6101
EPS (元/股)	0.84	1.39	1.47	1.73	1.98

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	15.9	23.9	11.0	12.4	10.0
营业利润 (%)	8.7	62.3	6.3	18.0	14.8
归属母公司净利润 (%)	6.8	64.7	5.9	17.8	14.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	9.6	10.5	10.8	10.8	10.9
净利率 (%)	3.4	4.5	4.3	4.5	4.6
ROE (%)	14.2	19.4	17.9	18.1	17.8
ROIC (%)	9.4	13.1	12.8	13.6	14.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	63.5	59.2	37.9	33.6	27.8
净负债比率 (%)	13.7	5.8	-6.6	-10.6	-23.8
流动比率	1.6	1.6	2.8	3.0	3.5
速动比率	1.1	1.0	1.3	1.2	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.7	1.8	2.3	2.8	2.9
应收账款周转率	4.8	5.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	5.2	12.3	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.84	1.39	1.47	1.73	1.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.50	1.56	1.70	1.17	2.33
每股净资产 (最新摊薄)	5.74	6.95	7.99	9.38	10.97
<b>估值比率</b>					
P/E	22.0	13.4	12.6	10.7	9.3
P/B	3.2	2.7	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.2	9.1	8.4	7.1	5.7

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

### 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院，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。

### 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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	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 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

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