

2023年01月18日  
环旭电子(601231.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

消费电子组件

## 全年业绩高增，车电业务表现亮眼

■ **事件：**1月17日，公司发布2022年业绩预告，预计2022年实现营业收入685.33亿元，同比增长23.93%；实现归母净利润29.73-31.59亿元，同比增长60%-70%，归母扣非净利润28.82-30.51亿元，同比增长70%-80%。Q4单季预计实现营业收入190.03亿元，同比增长1.18%；实现归母净利润8.02-9.88亿元，同比增长9.08%-34.36%，归母扣非净利润6.94-8.63亿元，同比增长0.38%-24.91%。

### ■ 全年业绩高速增长，海外业务占比持续提升：

2022年公司预计营业收入达685.33亿元(YoY+23.93%)，归母净利润29.73-31.59亿元(YoY+60%-70%)，归母扣非净利润28.82-30.51亿元(YoY+70%-80%)，公司利润大幅增长，主要受益于营收增长、汇率波动以及费用管控水平提升。22Q4单季度预计实现营收190.03亿元(YoY+1.18%)，归母净利润8.02-9.88亿元(YoY+9.08%-34.36%)，归母扣非净利润6.94-8.63亿元(YoY+0.38%-24.91%)。Q4业绩环比下滑，一定程度上受汇率波动影响，但全年来看，汇率对公司毛利率和营业利润率提升有促进作用。据公司公告，2022年公司预计中国大陆以外的收入占公司收入规模的1/3，相比两年前有明显提高。未来随着海外订单持续增长，公司在海外的投入还会进一步扩大，如墨西哥新厂、波兰新厂房、越南及中国台湾的产线投资。

### ■ Power产品打造优势业务，Tier1和整车厂客户并重发展：

据公司公告，预计到2025年Power相关产品营收约占车电业务收入的50%，整个汽车电子的收入占总营收的比重有望超过10%。在业务拓展的方向上，Tier1厂商和整车厂并重。新势力电动车厂商愿意直接和代工厂合作，通过去Tier1实现降本增效目的。目前公司整车厂客户订单占车电营收的1/3，Tier1占2/3。预计到2025年，整车厂客户订单占比将达到50%-60%。公司通过增加投入，在车的电动化趋势中打造优势业务，从EMS+到JDM提升设计制造服务的技术附加值。目前公司Power Module业务毛利率为20%-25%，Powertrain依不同的产品，毛利在15%-20%的范围。随着车电业务整体营收规模的扩大，汽车板块盈利能力有望持续提升：一是营收规模效应带来的盈利能力提高；二是功率相关毛利率较高的产品占比也会提高，带动利润率的提升。

### ■ SiP技术全球领先，应用前景广阔：

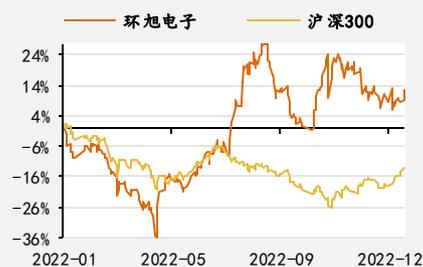
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价 **22.00元**  
股价(2023-01-17) **16.91元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	37,318.07
流通市值(百万元)	36,879.43
总股本(百万股)	2,206.86
流通股本(百万股)	2,180.92
12个月价格区间	9.79/19.14元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.6	-7.4	23.7
绝对收益	1.0	0.1	10.5

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

#### 相关报告

Q3业绩超预期，汽车业务高速增长	2022-10-27
全球化布局打开成长空间，工业与车电业务有望放量	2022-03-31
SiP 业界领先，加速全球布局	2020-05-13

公司 SiP 产品主要涵盖 WiFi 模组、UWB 模组、毫米波天线模组、指纹识别模组、智能穿戴用手表和耳机模组等。公司 SiP 产品发展前景持续向好：1) 在智能穿戴产品领域，大客户产品定位于高端市场，耳机、手表和手机在健康监控方面形成有效闭环，公司未来将持续推进在智能手表、手环领域 SiP 模组的量产及与大客户的研发合作项目。2) WiFi6、WiFi6E 的需求高速增长，预计 2024 年 WiFi7 有望正式进入商用阶段，WiFi7 模组复杂度提高，器件数量增加，模组化设计开始具备成本优势，智能手机预计将大规模应用 WiFi7 SiP 模组，安卓手机将带来大量新增订单需求。3) 公司的模组化业务已拓展至更多领域，“模组化”技术所服务的产品领域及客户持续扩大。公司正在积极发展应用于 VR/AR 的 SiP 模组，其轻薄短小的特征正好契合这类设备的需求，据公司公告，2022 年已有 AR/VR 相关 SiP 产品少量出货。

### 投资建议：

我们预计公司 2022 -2024 年收入分别为 685.33 亿元、798.17 亿元、900.20 亿元，归母净利润分别为 30.19 亿元、36.56 亿元、45.78 亿元，EPS 分别为 1.37 元、1.65 元、2.07 元，对应 PE 分别为 12.4 倍、10.2 倍、8.2 倍，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：行业景气度下行；海外政策变化；汽车业务拓展不及预期。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	47,696.2	55,299.7	68,532.5	79,817.0	90,020.3
净利润	1,739.4	1,858.0	3,019.3	3,655.6	4,578.4
每股收益(元)	0.79	0.84	1.37	1.65	2.07
每股净资产(元)	5.46	5.93	6.73	7.64	8.90

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	21.5	20.1	12.4	10.2	8.2
市净率(倍)	3.1	2.9	2.5	2.2	1.9
净利润率	3.6%	3.4%	4.4%	4.6%	5.1%
净资产收益率	14.4%	14.2%	20.3%	21.7%	23.3%
股息收益率	2.9%	1.5%	3.3%	4.4%	4.8%
ROIC	36.7%	23.9%	24.6%	27.3%	32.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## 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 ■■■

安信证券股份有限公司（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**

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信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。

安信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。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

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