

证券代码：601231  
转债代码：113045

证券简称：环旭电子  
转债简称：环旭转债

## 环旭电子股份有限公司 2025年第一季度投资人线上说明会活动记录

投资者关系活动类别	<input checked="" type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input type="checkbox"/> 现场参观 <input type="checkbox"/> 其他
时间	2025年4月25日
地点	线上会议（WebEx网络研讨会）
上市公司 参会人员	魏镇炎（总经理）、刘惠民（越南厂总经理）、史金鹏（董事会秘书）、吴新宇（财务长）
参会机构名称	JP Morgan、开源证券、国泰投信、PGIM 保德信、中再资产、华泰证券、野村证券、民生加银、国海证券、永丰银行、国信证券、中庚基金、招商证券、太平基金、民生证券、西南证券、国投证券、Morgan Stanley、Goldman Sachs、汇丰前海证券、Pinpoint 保银投资、国融证券、中投公司、远雄人寿、银河证券、万家基金、富邦银行、南山集团
嘉宾简报及投资者提问	<p><b>一、财务长吴新宇先生介绍公司2025年第一季度经营业绩情况</b></p> <p><b>【经营情况概述】</b></p> <p>2025年第一季度营业收入人民币136.5亿元，较2024年第四季度环比降幅18.2%，较2024年第一季度同比增幅1.2%，因美国关税的不确定性，一些客户提前备库存，提高了营收。第一季营收超过先前的预期，当时预估为下降5%以内。第一季度营业利润率为2.9%，相较于2024年第一季度的2.8%，增长0.1个百分点，表现超出前期下降0.5-0.7个百分点的预期。</p> <p>第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为人民币3.3亿元，归属于上市公司股东的净利率为2.5%，较去年同期2.5%持平。2025年第一季度每股收益为人民币0.15元/股，与上期持平。ROE、ROA、EBITDA同比微幅下降。经营活动产生的现金流2025年第一季度为净流入人民币8.9亿，保持稳定流入，负债率较去年年底下降，但因营运需求，本期借入短期借款，</p>

使得有息负债比率较去年年底小幅增长。

### 【营业收入】

第一季度实现营业收入为人民币136.5亿元，较去年同期的人民币134.9亿元，同比增幅1.2%，相较于2024年第四季度人民币166.8亿元，受产品季节性影响，环比降幅18.2%。与往年的趋势大体相同。

因受市场需求及客户总体需求，除消费电子类及工业类产品，其他各主要产品类第一季度营收占比均有下降。

其中：

(1) 通讯类产品实现营收人民币44.9亿元，同比降幅3.2%；主要因市场的竞争及客户产品的变化。

(2) 消费电子类产品实现营收人民币42.7亿元，同比增幅16.3%；因受到美国关税影响，客户提前下单带动了营收。

(3) 工业类产品实现营收人民币17.6亿元，同比增幅3.5%；

(4) 云端及存储类产品实现营收人民币14.3亿元，因客户转移订单的变化，同比降幅8.2%；

(5) 汽车电子类产品实现营收人民币13.8亿元，同比降幅15.4%；

(6) 医疗类产品实现营收人民币0.9亿元，同比增幅0.9%。

### 【营业毛利及毛利率】

第一季度实现营业毛利为人民币12.9亿元，同比增幅0.2%，相较于2024年第四季度环比降幅14.9%。第一季度营业毛利率为9.4%，较去年同期9.5%，同比减少0.1个百分点，相较于2024年第四季的9.1%环比增长0.3个百分点。

### 【期间费用】

公司2025年第一季期间费用，销售费用、管理费用、研发费用及财务费用总额为人民币9.5亿元，较2024年第一季人民币9.3亿同比增加人民币0.2亿元。

销售费用为人民币1.0亿，较去年同期增加人民币420万；管理费用为人民币3.3亿，较去年同期增加人民币440万；研发费用为人民币4.5亿，较去年同期增加人民币0.2亿，其主要原因是本期研发投入增加；财务费用为人民币0.7亿，较去年同期增加人民币20万元。

2025年第一季期间费用占营业收入的比重约为7%，相比同期的6.9%增长0.1个百分点，主要原因是在营业收入小幅增长的情况下，公司仍持续投资研发，着眼未来。公司正积极进行

期间费用管理，提高期间费用成本效益。

#### 【营业利润分析】

第一季度实现营业利润为人民币3.9亿元，较去年同期人民币3.8亿元同比增幅2.6%。相较于2024年第四季人民币4.9亿元环比降幅20.2%，第一季度营业利润率为2.9%，较去年同期2.8%，同比增长0.1个百分点，相较于2024年第四季的3.0%环比减少0.1个百分点。

第一季度实现净利润为人民币3.2亿，较去年同期人民币3.3亿，同比减少1.9%。第一季度所得税费用为人民币0.7亿，较去年同期人民币0.6亿，同比增长12.6%。主要应全球最低税收(Pillar2规则)的要求，本期计提所得税费用较去年同期增加人民币470万。归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为人民币2.8亿元。

#### 【现金流量分析】

公司第一季现金流量为净流出人民币1.8亿，其中：

经营活动产生的现金流，2025年第一季度为净流入人民币8.9亿，本期应收款项回收正常及持续存货的控管，使得经营活动保持稳定流入。

投资活动产生的现金流量，2025年第一季度为净流出人民币13.6亿，主要因当季固定资产投资约为5000万美元，其中包含2800万左右美元在墨西哥和越南的土地及厂房投资。其余主要为本期投资理财产品尚未到期赎回所致。

筹资活动产生的现金流量，2025年第一季度为净流入人民币2.9亿，主要因本期较去年同期借款减少及本期收到员工认股权行权款项较多所致。

#### 【营运资本周转及主要财务指标分析】

现金周转天数有所改善，较去年同期缩短5天到43天，主要来自于存货周转天数缩短约6天的贡献。供大家参考2025年第一季度末存货为人民币72.8亿较2024年期末人民币77.5亿减少6.11%，公司会持续积极做好存货管理，控制风险。

2025年第一季度末公司总资产为人民币393.4亿元，货币资金为人民币123.5亿，归属于母公司所有者的权益为人民币183.2亿元，资产负债率53.1%，较去年年底减少。有息负债因营运需求而借入短期借款，较去年年底增加3.4%。

2025年第一季度总资产收益率1.0%，加权平均净资产收益率为1.9%，每股收益为0.15元/股，EBITDA息税前扣除折旧的现金收益相关利润为人民币7.1亿，非经常性损益为人民币0.6亿，较去年同期的0.5亿同比增加人民币0.1亿，主要为来自操作汇率相关的衍生性商品所产生的已实现收益及评价收益。

以上各项指标显示了公司财务仍处于良好状况。

### 【经营目标】

整体而言2025年第一季度在营业收入超过预期，第一季度营业利润率为2.9%，相较于2024年第四季度的3.0%环比减少，但优于原先的经营预期。

因受整体环境影响，2025第二季度单季营业收入同比减少10%左右；营业利润率受营业收入下降和对欧洲部分产能的整合所产生的一次性费用，预计将同比下滑1个百分点左右。整合费用对第二季度营业利润率的影响约在0.5个百分点，对欧洲的有关整合将对集团长期的效益产生积极影响。

## 二、越南厂基本情况

越南厂成立于2020年6月，目前员工人数是1500人左右，土地面积有65,000平方米，生产面积是50,520平方米；地理位置是在越南海防市，海防是越南的第三大城市，也是越南北部最繁忙的港口城市，所以在运输方面具有良好的灵活性，距离到河内首都机场是141公里，车程两个小时，到中国的边境是205公里，车程四个小时，到海防的港口是27公里，车程只要35分钟

越南厂的工厂架构，A栋总面积是54,000平方米，地面三层，每层楼面积是18,000平方米，生产面积27,320平方米，目前的空间使用率是79%。B栋在今年四月完成装修，地面建筑是五层，生产面积是23,200平方米，B栋完成后我们的生产面积会增加85%，可以提供更多的产品服务能力。

越南厂的营收从2021年投产开始，每年都保持稳定的增长趋势，随着我们的产品服务能力的增加，同时启用B栋厂房投入生产，未来五年越南厂的营收将持续增长，最大产能对应的营收预计可以超过20亿美元。

在产品方面，越南厂从2021年从微小化模块开始，到2023年进一步扩展到工业产品，2024年扩展到网通产品，到2025年进行汽车电子产品NPI。未来越南厂满产时，产能将满足微小化模块营收增加15亿美元，工业用手持智能终端增加3亿美金，网通产品增加2亿美金，车用相关电子产品增加1亿美元。

在越南厂的制造能力方面，我们建设了系统级的封装制程，PCBA制程以及最终组装，并搭配微观分析及产品可靠性实验室，所以越南厂结合了公司各厂区的制程能力以及实验室的分析能力，提供从系统级封装到PCBA到最终成品组装一站式的客户服务，这也是越南厂最大的竞争优势。

另外在人力资源方面，越南厂也采取全球在地化的策略，截至到今年的四月，越南厂有超过95%的员工来自于越南本地，其余4%调集全球各地专家进行训练与协助，海防当地员工占我们员工人数超过70%，确保我们在工厂的日常运作的稳定性。其中，超过94%的间接员工拥有大学以上的学历，76%的间接员工拥有技术背景，在电子及高科技领域用有丰富的经验，另外我们非常重视当地员工训练及职业规划，到目前为止超过了160位越南籍员工完成海外进行培训，也提供晋升平台，超过25位本地员工通过认证，成为越南厂管理人才。

在IT系统方面，采取全球同步化的策略，所以我们的IT系统与公司全球的工厂是同一个标准，实现我们的产品跟生产数据全球同步，无缝衔接。另外因应越南文化，我们也积极融入海防当地活动，实现我们的企业跟政府的连结关系，也进一步拓展我们的人力资源库，让越南厂在当地的竞争环境下，拥有更多的竞争力。

### 三、Q&A

**【问题1】**四月初以来，美国加征对等关税，对行业和公司影响是怎样的？公司的应对措施如何？客户是否有提出价格调整？

**【回答】**中美的贸易摩擦不是从今年才开始的，一开始美国在关税和贸易的措施主要是针对中国制造，所谓的“China+1”或者“Out of China”。过去几年间，在这样的背景下，公司的制造服务也在持续调整。之前我们全球的制造大概有90%都是在国内，经历几年调整，截至2024年度已经下降到60%。转移出去的订单和产品主要是在墨西哥、波兰、越南以及台湾地区进行生产。

由于在美国本土制造的成本高企，而且制造据点的转移要考虑的因素较多，从地点的选择到厂房的建设，再加上设备的采购、安装、产品的验证等，可能需要2年。同时美国的政策也变动较快，所以公司会紧密保持和客户沟通其需求。

我们和主要客户都进行了沟通，举例来说，一个工业产品客户的观点认为如果美国关税可以降到不超过15%，就希望供应链不要发生太大变化，因关税而新增的成本由消费者、品牌及整个供应链共同承担。但终端售价提高后，可能销量就会有所减少，但相信我们凭借品质、技术、客户服务等特质，仍然能够占据一定份额。

从公司全球的产能布局来看，国内、墨西哥和欧洲的产能充分，台湾和东南亚偏少。所以我们对产能的后续规划包括：1) 评估美国设厂的可能性；2) 扩充台湾和越南产能的可能性。针对国内的产能部分，我们在华中、华南跟国内的客户积极展开接洽，新增加的业务2025年约5,000万美元的订单，未来几年能够看到2-3倍的成长。公司汽车电子在国内的业务，已

经有两家国内的OEM客户和品牌客户开始进行合作。

因为中国对美国的反制关税而对公司供应链的影响不是很大，公司大部分的供应链都是在亚洲，从美国直接进口的原材料较少，相应对成本影响有限。

**【问题2】**关税可能给北美大客户会带来一些成本的压力，大客户有没有把这个成本向上游传导，以及大客户有没有提前备货的动作？

**【回答】**目前就第一季度的情况来看，大客户有一些提前下单的状况，所以公司第一季度消费电子的增幅是不错的。

关于成本的转嫁，从我们制造服务的定价机制来看，客户产品的销售价格和模组定价不直接相关，模组定价是依据公司产品的料工费、研发投入以及合理的成本来确定的。所以终端产品被进口国家加征关税，不会影响到制造加工费用。

但是如果由于加征关税导致终端产品的价格上涨，可能会引起消费量的减少，进而会传递到制造端，导致整体需求的下降，是会有一些间接的影响。

**【问题3】**公司服务器这一块业务的增长点和规划如何？

**【回答】**今年AI加速卡会有150%的成长的预期目前没有变化。除此之外，在服务器新客户开发层面上，公司在积极投入，需求增量会是在台湾和墨西哥。例如我们在台湾地区为AI加速卡投资的新的产能会在二季度按时放量，会从每个月12K的量增长到45K，进而增长到90K。

公司板卡类的业务占客户终端产品总体的价值比重并不高，就目前和客户的沟通来看客户并没有要求板卡类的业务要转到美国本土去制造。从公司在台湾的投资以及在墨西哥的产能来看，公司是可以应对后面增量客户的需求增长的，未来成长预计是有持续性的。

**【问题4】**公司之前提到和AI眼镜客户有合作开发N-in-one模组产品，目前进展如何？市场传闻公司的友商也在积极参与N-in-one模组产品，我们怎么看待和友商的竞争情况？

**【回答】**友商是参与了客户前代眼镜产品，公司今年从第三代产品开始参与，今年提供的是Wi-Fi的SiP模组。关于N-in-one的集成度更高的主板模组，公司已经正式拿到了客户的订单，预计明年N-in-one模组就会带来比较显著的收入增量。

在SiP模组的设计和制造方面，环旭电子是积累了丰富的经验，在大客户以外的新业务扩展上，环旭从2021年开始已经耕耘了四年多的时间。在AI眼镜业务上，环旭取得了客户的信任以及确定性的订单，可以确信在AI眼镜主板的SiP模组上环旭将作为核心供应商取得优势份额。2026年，这家AI眼镜的客户将成为环旭SiP模组业务营收第二大客户。AI眼镜上用的N-

in-one模组,也将会成为公司SiP模组收入规模较大的新品类。未来我们也希望我们有机会能够服务其他的一些AI眼镜的厂商,能够在这个品类上实现更多的收益。

**【问题5】**N-in-one模组在其他眼镜客户上有没有合作,未来增量如何?

**【回答】**关于N-in-one的模组设计引起了不少厂商的关注,公司目前主要的客户还是集中在这家北美厂商,其他的业务机会或者研发项目也在对接中,业务开展过程还需要一些时间。就目前SiP模组在大客户以外的应用场景来看,AI眼镜是会实现率先突破的一个品类。

**【问题6】**今年对AI加速卡的capex有多少?服务器和AI加速卡业务的营收贡献情况如何,未来收入规划是多少?

**【回答】**第一,二季度我们AI加速卡新投资的一些自动化产线就将实现产能的快速放量。主要是SMT产线,所以CAPEX支出并不是很高。业务目前采用“EMS+”的模式,是从客户现有供应商那里能够争取到增量的份额。

除了AI加速卡业务之外,我们的AI服务器相关业务,包括服务器的主板乃至延伸到L10、L11的服务器业务,公司正在积极拓展北美的生意机会,将来目标是在墨西哥落地。

除此之外,在云端存储板块当中,公司也在努力创新。公司和母公司日月光在合作AI服务器的电源模组PDU。这个产品是和台积电下一代工艺SoW相关,对应的PDU的市场总体可能会达到几十亿美金的规模。这部分业务会和台积电SoW工艺制程的量产有一定的相关性。

今年三季度公司会和日月光一起完成POC的样品,并进行测试和送样,如果未来能够成功落地,将会是公司在云端存储业务当中下一个突出的增长点。

**【问题7】**关税对公司大客户的业务的定价和需求影响如何?有没有机会拿到友商的订单并提高份额?

**【回答】**目前来看,公司的加工费影响不大,但客户调整终端售价之后,销售端的影响会间接影响到我们的出货量。

服务大客户SiP模组和环旭竞争的厂商不多,竞争格局是比较稳定的。几家厂商各有优势,环旭在上海和越南有SiP模组的生产能力,其他的厂商在韩国和越南有生产能力,这个能力也涵盖了中国大陆的产能和海外的产能。通过客户端合理的订单分配应该是能够满足客户对SiP模组本身在北美市场的需求的,预计短期内不会有特别大的变化。中长期要看客户对一些变化的调整。

刚刚越南厂的总经理刘总也提到,将来在越南厂我们SiP模组的产能可以增加营收15亿美金。

**【问题8】**手机和穿戴在SiP模组上的升级趋势如何？大客户产品里SiP模块的设计数量和方式上会有什么样的变化，何时落地？

**【回答】**SiP模组现在在穿戴类的产品上机会会多一些。未来，SiP本着轻薄短小的特性，会在比较灵巧的终端设备上会得到越来越多的重视，尤其是品牌厂商追求产品应用差异化的情况下。相应而言，手机端原来预期Wi-Fi 7能够带动SiP在安卓手机上的应用增加，现在看来带动作用不强。不过在手机上我们也看到了Siplet这样的功能性的模组有所增加。至于说更长期的趋势来看，需要通过智能化带来终端产品集成度的提高，进而给SiP产品应用带来更多的机会。具体技术层面的东西，我们和不同客户研究的方向各有差异，但还停留在一些尝试上，目前来看还没有大量出货的机会。2026年，AI眼镜的SiP模组会成为公司主要的营收增长点，也希望这个增长点将来能有更多的空间。

**【问题9】**公司怎么看全球范围内我们的产品在车电上的应用长期空间，公司在汽车电子市场的发展战略是怎么样，是否存在调整？

**【回答】**目前公司在车电业务的成长动能和预期存在一定落差，但是长期而言，我们认为未来还可以保持成长，因此总体策略没有改变，会继续投资未来。目前有和客户在开发新的项目，不过汽车电子从样品到量产需要的时间较长，但我们对未来还是很乐观的。

今天董事会决议通过了出售赫思曼的业务，这是我们汽车电子业务策略上的一些调整。调整很大程度上也是受到了一些外部经营环境变化影响，一些汽车零部件受到了美国的限制性规定，对赫思曼汽车电子业务产生了一些影响。

**【问题10】**公司现在SiP的产能，包括不同品类的产品在国内和越南分别各有多少产能？

**【回答】**手表的产能越南60%，国内40%。手机的部分还在跟客户讨论当中，所以目前还没有在越南厂生产。

**【问题11】**越南会有比较大的产能扩充，是不是可以理解之后整体的SiP会有更多的产能放到越南生产，那国内的产能如何补充，还是说之后会有减值的考虑？

**【回答】**在越南厂主要是以新的产品线为主，除了原有的穿戴产品之外，会针对客户其他的SiP模组做一些导入。并不是把中国的部分做转移，因为之前已作过一部分转移了。未来在其他方面的SiP应用也会有增长，这也是要在越南厂设置产能的原因，并驱动公司未来的成长。

**【问题12】**EMS部分如工业、汽车、网通在越南都会有比较大的产能扩充，新增的产能是已经有比较好的订单支持，还是说投产之后短期内会有一些稼动率不足的影响？

	<p><b>【回答】</b>工业、汽车、网通这三个大类，非SiP模组的部分都是已经跟客户取得了共识，要在越南投产。至于产量的爬坡，公司依照客户的计划，包含设备架设、测试、机台、人员招募等等，一步步开始执行。只有车电产品可能需要更长时间，其他的例如工业产品大致会有3-6个月左右时间的爬升期。</p> <p><b>【问题13】</b>今年capex规划多少？</p> <p><b>【回答】</b>Q1大概5,000万美金，从全年来看，我们会谨慎投资，但和前期指引差异不大，大概2亿多美金。</p>
附件清单（如有）	无
日期	2025年4月25日