

## 环旭电子股份有限公司投资者调研纪要

环旭电子股份有限公司（简称“公司”或“环旭电子”）于2019年12月17日以电话会议的形式于16:30-17:30举行了投资者交流活动，会议具体情况如下：

### 一、参会人员

#### 1、公司参会人员

董事长陈昌益；资深副总经理、董事会秘书史金鹏；资深副总经理魏振隆。

#### 2、机构参会人员

综艺控股有限公司、珠海诚帮金融、朱雀基金、中信期货、中天国富证券、中睿合银投资管理有限公司、中融人寿保险、中华联合保险、芝加哥投资、昭时投资、长盛基金、远策投资、源乘投资、永赢基金、永丰投信、永丰金资产管理、盈峰资本、奕星投资、耀星投资、亚狮资本、新华基金、西南证券、伟盛投资、统一投信、天弘基金、太平资产、深圳景泰利丰投资、三井住友资产管理、睿扬投资、睿金资产、瑞博投资、锐意资本、融通基金、榕树投资、仁布投资、人保资产、沁源投资、前海辰邦国际投资、朴道投资、平安养老保险、南方东英资产管理、摩根士丹利、美迪金融集团、麦格里基金、昆仑资本、凯石基金、聚鸣投资、矩阵投资、金友创智资产、交银康联人寿保险、嘉实基金、混沌投资、华融证券、华安基金、湖南三湘银行、宏鼎财富投资、红华投资、合正投资、航天资产管理、韩华投资管理有限公司、果岭投资、国泰投信、国泰人寿保险、国泰君安资产管理、国盛证券、国金证券、国海证券、光大证券、工银瑞信基金、富兰克林华美投信、富国基金、泛海投资、东海证券、东方证券、顶天投资、邓普顿投资、道仁资产、大家资产、大成基金、大成国际资产管理、纯厚基金、川财证券、成安资产、保德信基金、宝新资产、Value Partners、PAG、中银基金、天准投资、天安财险、壳牌中国有限公司、建信基金、华夏未来资本、宏利基金、富邦人寿、第一创业证券。

### 二、投资者交流会内容概要

#### （一）董事长陈昌益介绍行业及本次交易情况

回顾电子产业的历史，亚洲电子产业最初期的时候，是从计算机到消费电子

领域，然后在发展到手机相关的生产制造，这两个领域造就了早期台湾地区后来到国内电子制造领域，扮演一个非常重要的角色。环旭电子没有过渡依赖这样的组装，公司一直在模组化方面扮演一个比较重要的角色，尤其是过去几年，关注环旭电子的投资者都会知道公司的成长来自于系统级的封装，公司在这个领域是行业的佼佼者。电子产业未来新的成长动力到底是什么？贸易摩擦也会影响电子制造业的产业链。在这个情况之下，企业都要进行调整来提升自己的竞争力，发展出一个永续经营的商业模式。

企业都是应该以市场导向和客人导向来发展。过去的亚洲生产厂商是比较依赖于所谓的电脑跟手机的外包制造。产业下一轮成长动力是在 5G、物联网、人工智能、汽车电子等等方面，会呈现出一个所谓多行业、多领域的一个发展的动态。这些领域已经呈现所谓的产业碎片化、产品多样化以及服务区域化的发展特点，也会导致传统的电子制造业迈入少样多量的特点。环旭电子发展战略是希望紧跟这个市场的步伐来持续发展。传统电子制造业赚的钱来自三个方面，技术、制造跟管理。环旭电子拥有 A 股资本市场平台，公司可以充分利用来加速未来的发展。

就公司未来 3-5 年的策略，为什么要坚持模组化呢？电子产品的发展对微小化的要求越来越高，环旭电子在模组化的设计跟制造能力可以为客户带来更多的附加价值。多元化就是希望产品加强汽车、医疗、工业相关的产品，降低客户集中度，引进更多的战略性、策略性客户促进未来几年全面性的发展。在全球化方面，过去两年公司取得很多成绩，第一为加强汽车电子领域购买了波兰一个生产基地，第二公司和客户签订合作备忘录希望在未来时机成熟的时候在巴西当地生产 SiP 相关的产品，第三公司和中科曙光合资在昆山设立一个生产据点，希望加强在国内市场的商机。在 6 个月以前，公司参与供应商万德国际在新加坡的下市，希望通过战略性的投资，提升环旭电子原有在机构件上的设计能力并延伸到机构件的制造能力，达到垂直整合的目的。本次并购让环旭电子朝向多元化和全球化的目标再进一步。环旭电子一直都是一个国际公司，但生产基地大部分分布在亚洲，这个并购有助于公司实现全球化的目的。

针对这两个公司，如何实现新的发展战略？环旭电子有 140 个客户，Asteelflash 有 200 个客户，产品组合差异很大，重叠的客户只有几家，协同效应

较强。过并购之后，将在 10 个国家有 27 个生产基地，可以达到生产据点跟客户分布更加多元化的目标。

这次并购将帮助公司实现产业结构优化、客户结构优化、分散生产据点、增加服务灵活性的目的。宣布并购只是完成着整个并购的 20%，另外 80%还要看这个整合是否可以成功。环旭有一套很好的管理体系和完善的经营决策制度，有利于升级整合。针对业务、采购、技术和生产力的整合公司未来计划成立专业委员会。本次并购除了帮助公司规模扩张之外，还希望能加强公司一些软实力。

## （二）资深副总经理魏振隆介绍本次交易相关情况

环旭电子的产品包含消费电子类、电脑类、通讯类、工业类及汽车电子等产品。公司长期投入资源在无线通信类产品、SiP 模块、可穿戴式产品、5G 通讯、高速运算及网络传输的相关技术和产品开发，在非 SiP 相关业务的发展，也已经取的不错的进展。这几年的业务也从 16 亿美元发展到 20 亿美元。为了能够持续成长，采取的策略是：

1、发展相关高成长领域，例如汽车电子、医疗、工业产品；

2、扩充现有产品，技术，服务等至新的客户群。或提供更多服务予现有的客户。因此环旭电子将积极开发有更多的客户群，并投入更多资源于新的高成长领域，加快成长脚步。

在并购 AsteelFlash 之后，将可增加约 200 家新的客户，环旭电子可以提供原有的产品，技术及服务，来帮助这些客户加速市场的发展，也可让环旭电子拥有更大的客户及业务平台，因为 AsteelFlash 在能源管理、汽车电子、医疗及工业等领域有很好的发展基础，再加上环旭电子的相关产品，技术和服务，将有发展机会。

此次的并购案，从事业发展和业务开发方面，可以显现出互补和协同效应，第一，可以争取及涵盖更多的客户订单，兼顾多样少量及少样多量的订单模式。第二，可以提供更好的整合服务包含设计服务，及时的样品制作，快速的市场回馈。第三，对原客户提供更多的产品技术支持。目前不管是车用电子、医疗及工业类产品，也都需要更多的技术包含无线通信、云端计算，系统模块，互联网。环旭电子拥有的设计服务团队可以为客户提供他们未来需要的技术及服务。第四，

可以有效降低制造成本，再藉由增大采购量来降低物料及设备采购成本的优势。并透过自动化的导入，可以提高整体的竞争力。第五，针对各区域的需求，做更全面性的支持服务，包含制造、设计、样试、维修服务及在地采购等。第六点针对汽车电子对机构和电子整合的需求，AsteelFlash 已有完整能力，可以提供汽车产业更完整的服务，特别是车用电子模块及车用电源管理模块等领域。

未来在并购案法定程序结束完成之后，在业务跟事业发展将有几个努力的方向。

第一，针对高成长领域，整合相关资源，建立相关技术，投入更多资源，加速成长。第二，针对更多的客户群，双方协同作战来做到更高的订单涵盖、提供更佳的区域涵盖、并藉由双方的优势，包含技术、产品、服务、制造据点，来增强客户的黏着度，取得客户更高的市占率。第三，藉由双方的采购量的加总，及在地采购的优势来降低物料及设备的采购成本。建立供应链的优势。

### （三）投资者问答概要

1、目前公司还是以 SiP 为主，通过这次并购之后，这个比重的变化会怎么样变化？长期而言，我们是会开始重点发展 EMS 还是同步发展？

答：从 2018 年数据来看，公司 SiP 业务占到营收约 60%，Non-SiP 业务约 40%，2019 年 SiP 业务增长较快。2020 年如果能完成对 Asteelflash 的并购，业务占比预计将各占一半。长期来看，公司是希望能够在模组化（包括 SiP），以及我们的产品和客户的多样化方面能够齐头并进，符合公司模组化、多元化、全球化的战略。

2018 年公司收购波兰工厂 60% 股权，欧洲的文化和商业模式跟亚洲不同。Asteelflash 正想找后续的一个合作伙伴，创始人在 20 年前初创这个企业，通过并购整合发展到现在的规模。Asteelflash 在德国有 4 个工厂，在法国有 6 个工厂，在北非、美国、墨西哥、捷克和苏州也有工厂。其客户主要是做少量多样，客户需求变成大量时，受限于私人公司或工厂规模较小，会受到诸多限制。环旭电子的生产基地大部分在国内，遇到比较小的订单或是客户要求在欧洲有据点来服务汽车电子的客户，环旭电子反而没有，导致一些订单并没有接到，所以双方是有互补性和合作的机会。Asteelflash 创始人希望未来几年通过双方共同努力，把业

务做大。因此创始人将继续留在这个公司做 CEO，在董事会层面会有一个完整的公司治理的结构，包括外部董事等。

2、为什么环旭电子买到的标的公司那么便宜？

答：从整个行业的情况看，亚洲跟欧美的估值情况是截然不同的。第一，标的公司是一家私人公司，所以不能用上市公司的估值来衡量。第二，标的公司经过并购和几年的整合，才有一个较好的业绩表现，但在更早期时候财务表现不是很稳定。

3、观察国内的公司在做并购的时候，其实都会碰到一些其他国家的阻碍，但是我们在做这个并购看起来蛮顺利，是否因为本身环旭电子的优势，所以在并购上面比其他同业顺利？

答：环旭电子是 42 年前从台湾开始的，20 年前就开始到国内来发展，从深圳开始。在大约 10 年前，所有的生产基地基本都搬到国内来了。公司是第一家从台湾下市到 A 股来发展的台资企业。环旭电子的定位是一个国际公司，是在 A 股上市的一个企业，所以我们还是要遵守所有在国内证监会、交易所的规定，所以从法定的观点来看，没有不一样。

另外，来看这次交易，也要到商务部的反垄断，也要到欧盟委员会，也要到美国联邦贸易委员会，也可能要到台湾公平交易委员会。涉及国内和国外一些机构的审批工作。

环旭电子的财务结构非常健全，过去几年公司的 ROE 偏低，负债较少，过去几年比较注重在 SiP 的发展，所以过去几年我们的营收成长也大部分来自于 SiP，公司在全面性的发展再加上整个世界格局，在 2018 年就启动了比较积极的扩张。

4、我们公司有给投资人提供长期的成长目标吗？

答：一个企业的发展，不能为了并购而并购，公司经营团队内部有定调未来 3-5 年的发展方向，希望把公司带到一个新高度。并购完成后，全世界有 27 个厂，看上去应该是够了，未来要加强公司软实力增加业务机会。行业竞争者常常在看

ROIC，EMS 行业的 ROIC 其实并不亚于其他的行业，和封装测试行业相比，两个行业的 ROIC 是差不多的。行业 ROIC 的平均水平 10%左右，环旭电子过去几年比行业平均水平高，公司财务健全，ROIC 也比较健康。环旭电子未来不仅模组化/SiP 部分，希望有平衡的发展，可以降低对单一领域或客户的依赖性，获利会比较稳定一点。

5、10 年之后环旭电子会跟现在有什么不同？会变成什么样子的公司？

答：最早期的亚洲电子制造业就是从电脑的代工组装到后来的手机，所以早期的台湾传统制造业，是从技术、制造和管理来赚取利润。世界在变，停留在纯电子制造代工的话，利润会下降。行业内做得好的公司，都在增强软实力，比如设计能力。未来汽车电子、AI、物联网都牵涉到软实力，垂直整合能力。希望未来 10 年后环旭电子不管是在 SiP，或者是在传统电子制造业，都能做一个有特色的佼佼者，而不是只有规模，单靠规模到某个程度会变成一个负担，应该要加强自己的设计能力以及一些软实力。

公司去年营收 300 多亿人民币，只有 1 万 7 千多名员工，加上 Asteelflash 的员工也不到 2 万 4 千人，公司不会走需要大量人工的发展模式。

6、市场对 5G 需求很高，这部分公司的布局是怎么样的？

答：整个 5G 相关的商机很多，想毫米波技术、UWB 模块，公司都在发展，公司会跟着 5G 的商机持续投资相关的领域。