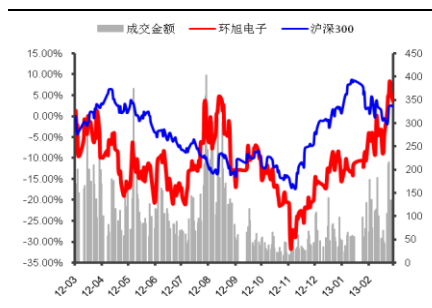


电子行业

报告原因：年报披露

2013 年 3 月 27 日

环旭电子近期市场表现



市场数据：2013 年 3 月 26 日

收盘价(元): 15.30
年内最高/最低(元): 15.61/11.39
流通 A 股/总股本(亿): 1.07/10.1
流通 A 股市值(亿元): 16.37
总市值(亿元): 154.53

基础数据：2012 年 12 月 31 日

每股净资产(元): 3.40
每股公积金(元): 0.68
每股未分配利润(元): 1.59

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqys@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

环旭电子 (601231)

首次

业绩符合预期，毛利率提升明显

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

- **公司公布 2012 年年报。**公司 2012 年营业收入为 133.35 亿元，较上年同期增长 4.94%；归属于母公司所有者的净利润为 6.47 亿元，较上年同期增长 43.29%；基本每股收益为 0.65 元，较上年同期增长 30%。公司拟以 10.1 亿股为基数向全体股东每 10 股派发股利 1.92 元(含税)。

事件分析：

- **费用管理出色。**2012 年，公司加强了内部费用管理。在营收增长 4.94% 的情况下，销售费用和财务费用分别下降 10.29% 和 29.32%，管理费用和上年基本持平，增长 1.85%。费用的管理能力直接关系到股东的利益，公司出色的管控水平为未来的业绩发展提供了良好的支撑。
- **毛利率提升明显，远高于行业均值。**公司整体毛利率水平有所提升，由上年的 11.52% 提升到今年的 12.48%。公司属于电子制造服务行业，据 MMI 统计，2011 年全球前十大合约制造商的毛利率皆维持在 4%-8% 之间，远低于公司毛利率。
- **产品结构丰富，具备快速响应能力。**公司产品结构丰富，且各类产品均拓展良好，据推算，公司无线模组在全球智能手机的市占率在 10% 以上。公司依托丰富的产品结构和一流客户需求追踪，通过高效的研发设计能力和科学的系统管理能力，能够快速响应不同客户的服务需求。
- **客户优势明显，供应链壁垒较高。**本公司凭借在产品研发、产品质量、供应链管理等优势，已进入全球业界一流品牌厂商供应链体系，如苹果、友达光电、联想、英特尔、摩托罗拉等。制造服务商成为下游品牌客户合格供应商的难度很大，一般需 3 年时间，但是一旦成为该等客户的合格供应商，将会长时间保持合作关系，供应链壁垒较高。

盈利预测与投资建议：

- **盈利预测及投资建议。**公司在产品结构、技术水平、客户积累、内部管理方面均有较大优势。考虑到智能消费电子依旧处于普及期，我们预计公司今年业绩仍会稳定增长，给予公司的“增持”投资评级。

风险提示：

- 人力成本上涨和原材料价格波动风险。
- 公司产品以外销为主，存在汇兑损失风险。



表格 1 盈利预测

(单位: 亿元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	106.87	137.08	127.08	133.35	146.69	161.36
营业收入	106.87	137.08	127.08	133.35	146.69	161.36
二、营业总成本	103.11	130.84	121.82	126.03	139.30	153.22
营业成本	94.02	121.36	112.44	116.71	129.09	141.99
营业税金及附加	0.00	0.00	0.09	0.07	0.07	0.08
销售费用	2.33	2.50	2.35	2.11	2.35	2.58
管理费用	6.80	6.98	6.72	6.84	7.48	8.23
财务费用	0.04	0.34	0.16	0.11	0.15	0.16
资产减值损失	(0.08)	(0.34)	0.07	0.19	0.16	0.18
三、其他经营收益						
投资净收益	0.00	(0.01)	0.02	0.11	0.00	0.00
四、营业利润	3.76	6.24	5.27	7.43	7.39	8.13
加: 营业外收入	0.25	0.18	0.22	0.27	0.25	0.25
减: 营业外支出	0.18	0.15	0.05	0.07	0.05	0.05
其中: 非流动资产处置净损失	0.13	0.01	0.03	0.06	0.00	0.00
五、利润总额	3.83	6.28	5.44	7.63	7.59	8.33
减: 所得税	0.69	0.89	0.92	1.16	1.18	1.29
六、净利润	3.14	5.39	4.52	6.47	6.42	7.04
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	3.14	5.39	4.52	6.47	6.42	7.04
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.35	0.60	0.50	0.65	0.63	0.70

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。