

短期受淡季影响

--环旭电子(601231)业绩快报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件：公司公布业绩快报，公司2013年上半年实现营业收入64.78亿元，同比增长12.03%，公司实现净利润2.66亿元，同比增长14.21%。EPS0.26元。

投资要点：

1、二季度业绩表现欠佳

整体上看公司上半年业绩表现较好，但是从单季度看，二季度表现欠佳。由于去年四季度和今年一季度的需求释放，公司二季度又逢淡季，业绩表现也不太过超出预期。不过从目前公司主要客户之一的APPLE目前表现来看，APPLE产品的销量式微。三季度是APPLE传统的推出新品的季度，可佩戴设备将成为焦点，同时三季度也是传统的旺季，预计公司业绩较二季度回有所好转，而公司业绩能否超出预期的关键要看可佩戴设备市场接受度。

2、盈利能力有所下滑

从二季度单季度来看盈利能力下滑，二季度淡季因素应是原因之一，同时公司产品调整，新产品暂未形成规模优势。随着旺季的到来，预计将有所改善。

3、未来增速依然乐观

由于各种移动智能终端的流行，WIFI模块的需求增长迅速，预计WIFI终端未来5年复合增长率近25%。通讯产品是公司的核心产品，应用于智能手机和平板电脑的通讯模块份额位列全球前2位。公司的WIFI模组较传统模块节省约50%的空间，小型化的电子设备上应用空间看好，如智能手表、智能眼镜等。WIFI模组将是未来增长主要动力。公司为INTEL生产固态硬盘，复合增长率约30%，但是由于总量较小对业绩贡献有限，但是随着未来需求的增长，有望成为公司产品的亮点。

公司管理团队具有近20年的电子制造业规模化生产经历，同时拥有全球采购的经验和资源、面向全球的产品配送及售后服务网络。未来增速依然乐观。

4、投资建议

综合前面分析，我们维持预计公司13、14年EPS分别为0.79、0.94元。短期涨幅较大，但中长期估仍有优势，维持推荐评级。

财务和估值数据摘要

单位：百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	12707.59	13335.29	15735.65	18568.06
归属母公司股东净利润	451.76	647.33	803.52	946.77
每股收益(EPS)	0.447	0.640	0.794	0.936
市盈率(P/E)	42.42	29.60	23.85	20.24

环旭电子 601231

2013-7-26

评级 推荐（维持）

目标价格

当前价格 18.94

基础数据

总市值(百万) 19162.05

总股本/流通股本(百万) 1011.72/106.80

流通市值(百万) 2022.79

每股净资产 3.37

净资产收益率 4.72%

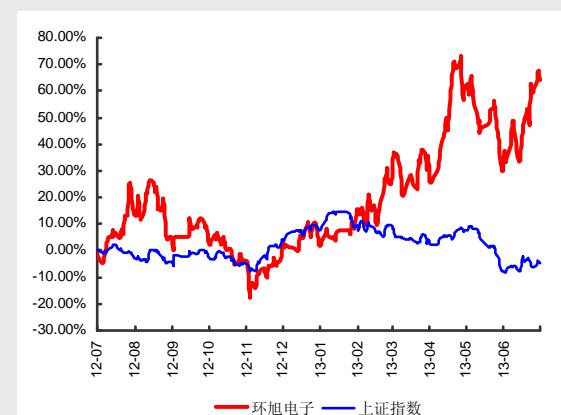
交易数据

52周内股价区间 9.30/20.46

12年市盈率 29.60

市净率 5.62

一年期走势图



以上数据来源：WIND

联系人：

行业研究员：朱志勇

证书编号 S0820209120022

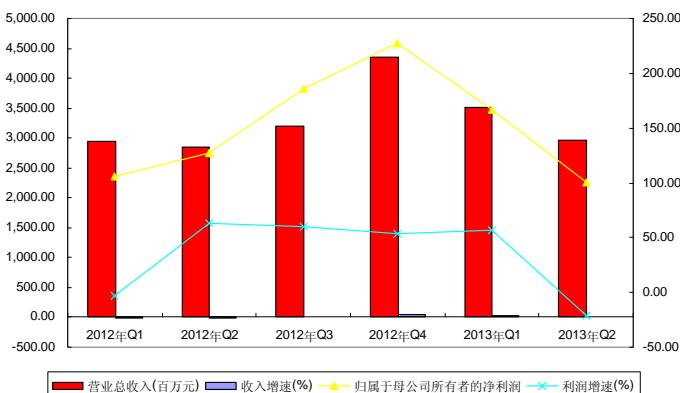
电话 021-32229888-25509

E-mail zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

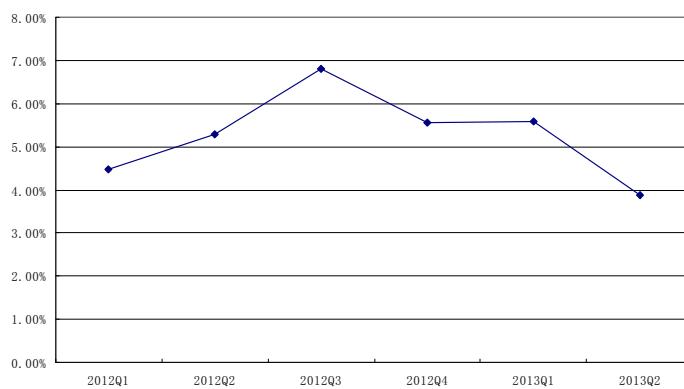
公司研究

图 1 2012 年来公司单季度收入、利润及增速情况



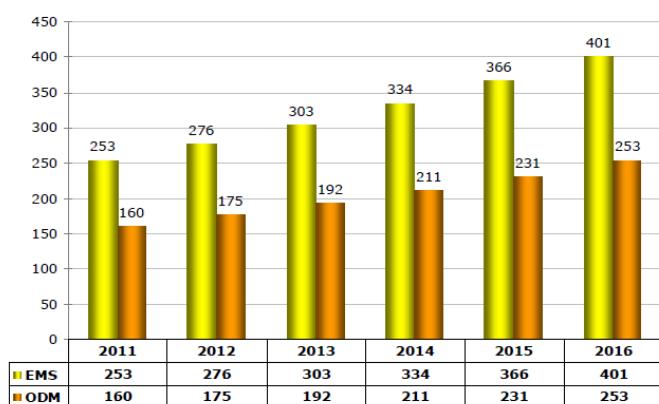
数据来源：公司公告 爱建证券研究发展总部

图 2 公司单季度营业利润率情况



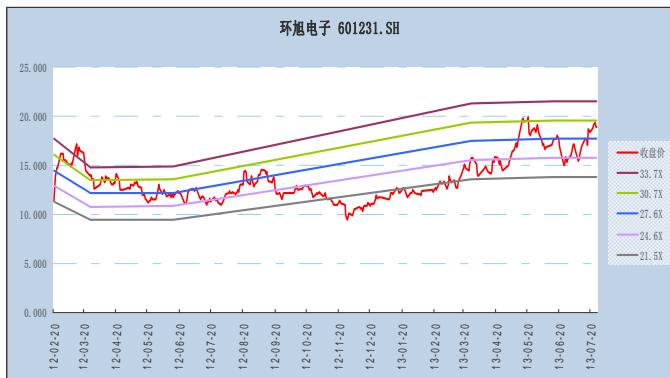
数据来源：公司公告 爱建证券研究发展总部

图 3 全球电子制造服务业增长预计



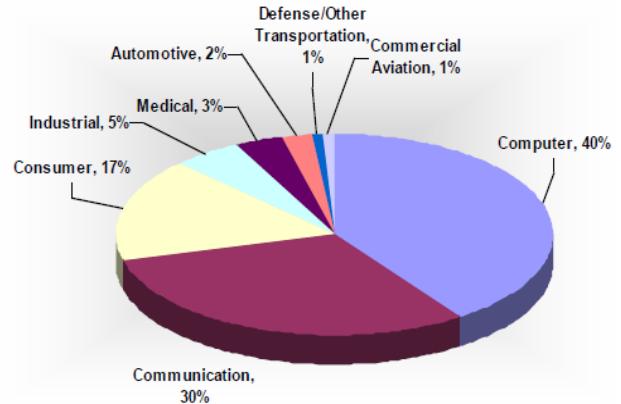
数据来源：NVR

图 5 PE BAND



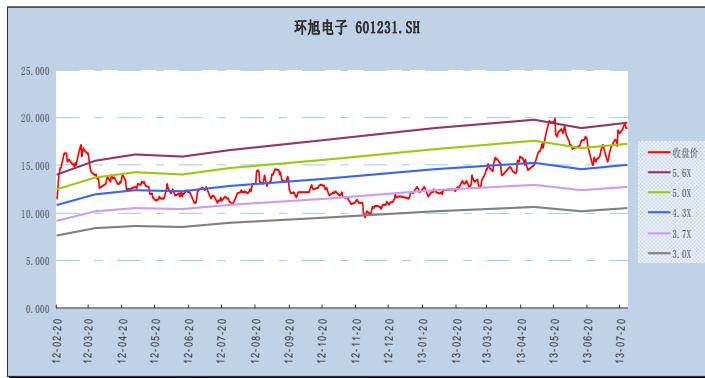
数据来源：WIND

图 4 全球电子制造服务业分领域占比



数据来源：NVR

图 6 PB BAND



数据来源：WIND

公司研究

报表预测				
	2011A	2012A	2013E	2014E
利润表				
营业收入	12707.59	13335.29	15735.65	18568.06
减: 营业成本	11243.92	11670.55	13721.48	16228.49
营业税金及附加	8.78	7.12	8.41	9.92
营业费用	234.84	210.67	248.60	293.34
管理费用	671.61	684.01	807.14	952.42
财务费用	15.86	11.21	11.70	-22.96
资产减值损失	7.16	19.41	15.00	17.00
加: 投资收益	1.99	11.28	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.51	-0.77	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	526.89	742.82	923.32	1089.85
加: 其他非经营损益	17.27	20.25	22.00	24.00
利润总额	544.16	763.07	945.32	1113.85
减: 所得税	92.40	115.74	141.80	167.08
净利润	451.76	647.33	803.52	946.77
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	451.76	647.33	803.52	946.77
资产负债表	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	1100.04	939.92	1069.56	1359.10
应收和预付款项	2546.17	3730.98	3675.98	5064.29
存货	1381.93	1729.35	1928.70	2397.70
其他流动资产	38.01	392.40	392.40	392.40
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	890.74	1114.12	784.40	452.69
无形资产和开发支出	28.30	30.95	23.98	17.02
其他非流动资产	1.96	3.34	3.34	3.34
资产总计	5987.16	7941.05	7878.36	9686.54
短期借款	896.86	1127.84	0.00	0.00
应付和预收款项	2566.92	3246.54	3536.83	4431.53
长期借款	420.80	75.81	75.81	75.81
其他负债	42.54	47.64	47.23	47.23
负债合计	3927.12	4497.83	3659.86	4554.56
股本	904.92	1011.72	1011.72	1011.72
资本公积	20.52	687.71	687.71	687.71
留存收益	1134.60	1743.79	2519.06	3432.54
归属母公司股东权益	2060.03	3443.23	4218.50	5131.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2060.03	3443.23	4218.50	5131.98
负债和股东权益合计	5987.16	7941.05	7878.36	9686.54
现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E
经营性现金净流量	902.78	-1.40	1279.15	279.48
投资性现金净流量	-982.31	-756.84	18.29	20.40
筹资性现金净流量	-359.70	578.35	-1167.80	-10.34
现金流量净额	-484.02	-178.47	129.64	289.55

数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

● 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。