



宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/环旭电子(601231)/公司中报简评

2013年08月25日

二季度较淡, 关注新客户和可穿戴

增持 维持

目标价格: 暂无

投资要点:

- 消费类和电脑类产品增幅明显, 通讯产品有所下滑
- 毛利率略有下滑, 销售费用及资产减值有所上升
- 公司未来成长动能将主要来自智能终端新客户开拓及穿戴式设备

报告摘要:

- **环旭电子发布半年报:** 上半年实现营业收入 64.79 亿元, 年增 12.03%, 实现净利润 2.66 亿元, 年增 14.21%, 扣非净利 2.54 亿元, 摊薄 EPS 为 0.26 元。其中 Q2 公司收入和净利分别同比增长 4.3% 和 -21.3%。
- **消费类和电脑类产品增幅明显, 通讯产品有所下滑:** 随着公司对国内面板客户的销售增长, 消费电子类收入同比增长 15.63%; 电脑类产品则受惠于新增的国内平板电脑客户的订单成长, 收入大幅提升 88.09%; 通讯模组由于二季度大客户苹果未发布新产品及库存去化, 因此出货量有所下滑, 使通讯类收入上半年降幅达 9.47%。此外, 工业类产品收入稳定增长 11.48%。
- **毛利率略有下滑, 销售费用及资产减值有所上升:** 公司保持卓越的生产管理和成本控制能力, 除新增平板电脑类毛利较低, 其他业务毛利率波动相对较小, 整体毛利率则小幅下滑 0.6%; 同时公司管理费用同比下降 4%。但公司加大新客户开拓使销售费用增长 13%, 工业类产品部分存货计提跌价准备使资产减值损失增加 2119 万。
- **公司未来成长动能将主要来自智能终端新客户开拓及穿戴式设备:** 公司的芯片模组制造能力处于国际最领先水平, 随着终端产品对小型化、高集成度的通讯芯片模组需求提升, 将在非苹果客户及穿戴式设备领域形成巨大市场, 有望推动公司收入较快成长。
- **盈利预测: 2013-15 年 EPS 0.76/0.91/1.06 元。** 预计 2013-2015 年公司将实现归母净利润 7.71、9.18、10.69 亿元, 3 年复合增速 20%。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	12707.59	13335.29	15810.58	17981.19	20049.14
增长率 (%)	-7.30	4.94	18.56	13.73	11.50
归母净利润(百万)	451.76	647.33	770.96	918.28	1068.85
增长率 (%)	71.52	43.29	16.37	19.11	16.40
每股收益	0.50	0.64	0.76	0.91	1.06
市盈率	46.21	36.06	30.28	25.42	21.84

电子元器件行业研究组

分析师:

沈建锋(S1180512090003)

电话: 021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

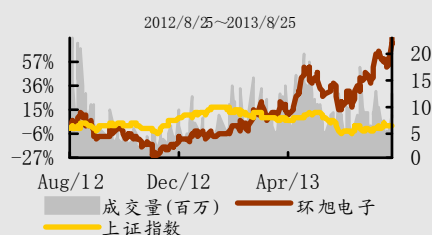
研究助理:

高诗

电话: 021-51782233

Email: gaoshi@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《长城开发: 平台化布局已现端倪》
2013/8/23
- 《水晶光电: 传统产品需求不振, 关注微显示》
2013/8/21
- 《苹果新品发布在即》
2013/8/20
- 《安洁科技: 大客户出货下滑导致业绩不佳》
2013/8/15
- 《低端机持续崛起, HTC 前景堪忧》
2013/8/13
- 《聚飞光电》
2013/8/9
- 《关注三季度终端新品和库存去化》
2013/8/6
- 《硕贝德》
2013/7/30
- 《海外市场申报不佳》
2013/7/23

图 1: 公司三张报表摘要及财务分析

利润表						资产负债表					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	12,708	13,335	15,811	17,981	20,049	货币资金	1275	1093	3118	3610	5506
YOY	-7%	5%	19%	14%	12%	应收和预付款项	2546	3716	3316	4513	4183
营业成本	11,244	11,671	13,962	15,933	17,795	存货	1382	1729	2096	2357	2535
毛利	1464	1665	1848	2048	2254	其他流动资产	37	392	1	1	1
% 营业收入	12%	12%	12%	11%	11%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	9	7	8	9	10	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产和在建工程	891	1114	1314	1414	1434
销售费用	235	211	245	261	281	无形资产和开发支出	28	31	37	42	50
% 营业收入	1.8%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	672	684	704	719	726	资产总计	6200	8133	9512	11115	12447
% 营业收入	5.3%	5.1%	4.5%	4.0%	3.6%	短期借款	897	1128	0	0	0
财务费用	16	11	0	0	0	应付和预收款项	2757	3424	4087	4771	5032
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	长期借款	421	76	76	76	79
资产减值损失	7	19	16	7	7	其他负债	3728	41	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0	负债合计	4166	4706	4163	4847	5110
投资收益	2	11	12	10	10	股本	905	1012	905	905	905
营业利润	527	743	888	1062	1240	资本公积	21	688	688	688	688
% 营业收入	4.1%	5.6%	5.6%	5.9%	6.2%	留存收益	1177	1778	3212	4130	5199
营业外收支	17	20	21	20	20	归属母公司股东权益	2060	3443	4804	5723	6792
利润总额	544	763	909	1082	1260	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	4.3%	5.7%	5.7%	6.0%	6.3%	股东权益合计	2060	3443	4804	5723	6792
所得税费用	92	116	138	164	191	负债和股东权益合计	6200	8133	9512	11115	12447
净利润	452	647	771	918	1069						
归属于母公司所有者的净利润	452	647	771	918	1069						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流净额	913	-7	2218	573	1893	毛利率	12%	12%	12%	11%	11%
取得投资收益收回现金	0	0	12	10	10	三费/销售收入	7%	7%	6%	5%	5%
长期股权投资	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	4%	6%	6%	6%	6%
无形资产投资	-133	-414	-191	-90	-10	EBITDA/销售收入	6%	7%	8%	8%	8%
固定资产投资	0	0	-60	-60	-100	销售净利率	4%	5%	5%	5%	5%
其他	0	0	-1	0	0	ROE	22%	19%	17%	16%	16%
投资活动现金流净额	-982	-757	-180	-80	0	ROA	7%	8%	9%	9%	9%
债券融资	451	-111	-48	0	3	ROIC	13%	14%	16%	15%	16%
股权融资	0	773	0	0	0	销售收入增长率	28%	5%	0%	19%	14%
银行贷款增加(减少)	452	0	0	0	3	EBIT 增长率	-12%	39%	18%	19%	17%
筹资成本	16	11	0	0	0	EBITDA 增长率	-12%	25%	70%	15%	14%
其他	-734	1	35	0	0	净利润增长率	-16%	43%	16%	19%	16%
筹资活动现金流净额	-360	578	-13	0	3	总资产增长率	6%	5%	3%	14%	17%
现金净流量	-429	-185	2025	493	1896	股东权益增长率	-19%	44%	12%	117%	-74%
						经营现金净流增长率	-6%	-101%	#####	117%	-74%
						流动比率	1.3	1.5	2.1	2.1	2.2
						速动比率	1.0	1.1	1.6	1.6	1.7
						应收账款周转天数	80.6	79.5	316.1	80.0	78.0

资料来源: Wind, 宏源证券

作者简介:

沈建锋: 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA, 2 年半证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所, 曾任职于国金证券。个人代表个股东软载波、德豪润达、天喻信息等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。