

谨慎增持 ——维持

日期：2013年8月26日

行业：电子元器件制造业



张涛

021-53519888

zhangtao@shzq.com

执业证书编号：S0870510120023

单佩韦

021-53519888-1950

shanpeiwei@shzq.com

从业证书编号：S0870112020002

### 基本数据 (2013H1)

报告日股价 (元)	23.45
12mth A 股价格区间 (元)	9.20/24.33
总股本 (百万股)	1,011.72
无限售 A 股/总股本	10.56%
流通市值 (亿元)	2,504.46
每股净资产 (元)	3.46
PBR (X)	6.76
DPS (Y2012, 元) 10派 1.92	

### 主要股东 (2013H1)

环诚科技有限公司	88.55%
日月光半导体(上海)股份有限公司	0.89%
中国银行-景顺长城优选股票证	0.67%

### 收入结构 (2013H1)

通讯类产品	34.32%
工业类产品	17.72%
消费电子类产品	15.01%
电脑类产品	14.54%
汽车电子类产品	8.98%
存储类产品	8.66%

### 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



## 环旭电子 (601231) 证券研究报告/公司研究/公司动态

# 迈过低点后 Q3 业绩增速将加快

### ■ 动态事项

公司公布半年报，1~6月实现营业收入64.79亿元，同比增长12.03%，归宿母公司股东净利润为2.66亿元，同比增长14.21%，Q2单季度净利润为1亿元，环比下降39.88%，经营活动产生现金流金额为11.57亿元，同比增加220.88%，每股EPS为0.26元。

### ■ 主要观点

#### 业绩受苹果产品真空期影响较大，电脑类产品增长快

上半年由于苹果未有新品发布且受Q2调节库存及产品跌价影响，公司通讯类产品的营业收入为18.93亿元，同比下降9.47%，毛利率为5.87%，同比降2.59个pt；消费电子产品营收同比增长15.63%，得益于国内客户（华星光电）订单份额提升，毛利率同比提升了3.29个pt为11.10%；电脑类产品营收同比大幅增长88.09%，主要是联想IdeaPad平板的热销拉动，但由于平板产品毛利率较PC类产品低，该业务毛利率为11.55%，同比降4.57%；工业类产品营收同比增11.48%，毛利率同比增1.53个pt为17.09%；汽车类产品受客户新品发布影响，营收同比增7.69%，毛利率因部分产品召回维修至同比下降1.49个pt为10.58%。

#### 进入 Q3 新品发布旺季重拾增长动力

苹果9月起将陆续发布iPhone 5C、iPhone 5S、iPad 5以及新款iPad mini等产品，7月各零组件厂商已开始备货，公司7月营收为10.8亿元，环比增长18.7%，出货动力恢复明显。Q2由于工业类产品需求变化提列了较多存货跌价准备，导致资产减值损失较上年同期增加2119.55万元。预计下半年通讯类产品的成长将有显著恢复，为公司业绩再度注入动力。

#### 高效管理+成本管控是最大竞争力

公司秉承了近20年的电子制造业规模化生产经验，在管理体系上独具一格，上半年管理费用同比减少1362.92万元，销售费用率维持平稳，财务费用较同期增加404.27万元，主要系人民币升值造成汇兑损失所致。上半年公司净利率为4.11%，在综合毛利率下降的情况下，仍同比增长0.08个pt，充分显示了公司在费用控制上的卓越能力。

#### 模组化制造能力契合微型化趋势

随着智能终端对移动轻薄的需求不断提升，穿戴设备对组件的微小化亦提出了更高要求。公司具备行业领先的芯片模组微小化制造能力，



拥有超优质客户群，有望切入国内客户和各类穿戴产品市场，进一步打开成长空间。

### ■ 投资建议

公司已迈过Q2业绩低点，下半年在苹果新品的带动下净利润增速有望加速，我们对环旭13年~15年的EPS进行微调，分别为0.75元、0.88元和1.02元，给予14年30倍PE，目标价26.4元，维持“谨慎增持”的评级。

### ■ 风险提示

苹果新品出货低于预期，新客户开拓不力

### ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	13,335.29	15,287.88	17,425.61	19,651.75
年增长率	4.94%	14.64%	13.98%	12.78%
归属于母公司的净利润	647.33	761.34	895.32	1,032.99
年增长率	43.29%	17.61%	17.60%	15.38%
每股收益(元)	0.64	0.75	0.88	1.02
PER (X)	36.65	31.16	26.50	22.97

注：按10.12亿股本摊薄

表1公司细分业务收入预测(单位：百万元)

	2012A	2013E	2014E	2015E
通讯类产品	营业收入预测	4919.74	5411.71	6115.24
	收入增速	7.43%	10.00%	13.00%
	毛利率	8.38%	6.80%	7.20%
工业类产品	营业收入预测	2073.89	2384.97	2695.01
	收入增速	8.64%	15.00%	13.00%
	毛利率	17.28%	18.00%	17.70%
消费电子类产品	营业收入预测	1898.17	2050.03	2183.28
	收入增速	9.52%	8.00%	6.50%
	毛利率	10.01%	12.50%	12.30%
电脑类产品	营业收入预测	2123.88	2867.24	3526.71
	收入增速		35.00%	23.00%
	毛利率	14.48%	11.60%	11.80%
汽车电子类产品	营业收入预测	1050.10	1102.60	1146.70
	收入增速		5.00%	4.00%
	毛利率	11.89%	11.00%	11.00%
存储类产品	营业收入预测	1068.65	1261.01	1538.43
	收入增速		18.00%	22.00%
	毛利率	19.14%	20.00%	19.80%
其他	营业收入预测	181.24	190.31	199.82
	收入增速		5.00%	5.00%



## 公司动态

	毛利率	31.36%	30.00%	28.00%	27.00%
	营业收入预测	13335.29	15287.88	17425.61	19651.75
	收入增速	4.94%	14.64%	13.98%	12.78%
合计	净利润预测	647.33	761.34	895.32	1032.99
	净利润增速	43.29%	17.61%	17.60%	15.38%
	毛利率	12.48%	11.95%	12.04%	12.07%

数据来源：上海证券研究所



附表环旭电子损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>一、营业总收入</b>	<b>12707.59</b>	<b>13335.29</b>	<b>15287.88</b>	<b>17425.61</b>	<b>19651.75</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>12182.18</b>	<b>12602.98</b>	<b>14425.81</b>	<b>16407.14</b>	<b>18471.84</b>
营业成本	11243.92	11670.55	13461.15	15327.10	17279.96
营业税金及附加	8.78	7.12	7.64	8.71	9.83
销售费用	234.84	210.67	221.67	249.19	275.12
管理费用	671.61	684.01	703.24	792.87	876.47
财务费用	15.86	11.21	13.76	15.33	16.70
资产减值损失	7.16	19.41	18.35	13.94	13.76
<b>三、其他经营收益</b>	<b>1.99</b>	<b>11.28</b>	<b>13.76</b>	<b>13.94</b>	<b>13.76</b>
投资净收益	1.99	11.28	13.76	13.94	13.76
<b>四、营业利润</b>	<b>526.89</b>	<b>742.82</b>	<b>875.83</b>	<b>1032.41</b>	<b>1193.66</b>
加：营业外收入	22.30	27.02	27.52	29.62	31.44
减：营业外支出	5.03	6.76	7.64	8.71	9.83
<b>五、利润总额</b>	<b>544.16</b>	<b>763.07</b>	<b>895.70</b>	<b>1053.32</b>	<b>1215.28</b>
减：所得税	92.40	115.74	134.35	158.00	182.29
<b>六、净利润</b>	<b>451.76</b>	<b>647.33</b>	<b>761.34</b>	<b>895.32</b>	<b>1032.99</b>
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>451.76</b>	<b>647.33</b>	<b>761.34</b>	<b>895.32</b>	<b>1032.99</b>
<b>七、摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.45</b>	<b>0.64</b>	<b>0.75</b>	<b>0.88</b>	<b>1.02</b>

资料来源：Wind 上海证券研究所



## 分析师承诺

分析师 张涛 单佩韦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。