

## 环旭电子:短期毛利下滑,期待新品市场发力

类别: 公司研究 机构: [万联证券有限责任公司](#) 研究员: [李伟峰](#) 日期: 2013-12-12

事件:

2013年12月5日,我们与环旭电子的董秘和证券事务代表进行了会谈,就公司的业务现状和未来规划进行了交流。

调研结论:

工艺升级导致第三季度毛利率下滑较多:公司前三季度毛利率为11.18%,同比下滑了1.62个百分点。第三季度单季度毛利率为10.19%,同比下降3.46个百分点,环比下滑1.39个百分点。公司第三季度毛利率下滑幅度较大,主要原因是苹果新品的Wifi模组的制造工艺比前代产品有较大改进升级,直接填充代替点胶工艺,提升手机抗震能力和WIFI信号稳定性,工艺升级初期,良率较低。不过11月底公司iphone5S组件的良率已经达到99%左右,预计明年一季度后毛利率恢复至正常水平。

关于供应商财务危机的问题:公司供应商泰晶科技由于经营不善,于2013年11月发生财务问题,致使生产停顿,且目前资产已被苏州工业园区人民法院裁定查封,出现本公司及公司客户的部份生产模具及设备无法使用或转移到其他供货商恢复正常生产的状况。由于(1)公司被托管的机器设备价值大约为1000万元人民币,同期公司对泰晶科技的应付账款有将近60万美金。(2)公司在努力寻找替代供应商。(3)公司在积极地进行诉讼,预计收回设备的概率很大。整体而言,我们认为此事件对公司整体经营业绩影响较小

对公司未来发展的看法:(1)2013年第四季度净利润可能低于去年同期,并且虽然全年加总的营业收入会超过去年,但是由于毛利率下滑,所以全年净利润将会下滑。而且这个趋势会一直持续到明年一季度。(2)由于手机大屏化成为主流趋势,所以主板的空间相对充足,对于Wifi模块的集约化要求暂时显得不是那么迫切,不过只能穿戴对集约化要求较高,是公司的强项。(3)与中国移动的合作是苹果5代产品增量的促发因素,iphone6性能极有可能超市场预期,将在2013年三季度发布,(4)公司积极开拓苹果以外的客户,现在已经接到了sony和google的订单,但是量还不是太大。

盈利预测与投资建议:我们预计公司2013/2014年的净利润分别为6.30/8.90亿元,同比增速分别为-2.68%/41.27%,对应EPS分别为0.62/0.88元,对应PE分别为36.4x/25.8x,给予“增持”评级。中长期来看,公司的无线通讯SiP模组作技术符合电子产品短小轻薄的发展趋势。尤其符合可穿戴设备的要求,未来具有较高的成长空间。不过公司股价表现在明年三季度的利好比较确定,需要注意电子行业的周期性特点和投资时点的把握。

公司股价未来的催化因素:(1)苹果iphone6产品上市后性能优良,市场销售超预期。(2)Google眼镜产品上市,引领智能眼镜销售热潮。(3)iwatch产品上市,引领智能手表销售

热潮。

风险因素:消费电子行业景气度低迷;苹果产品销售低于预期。