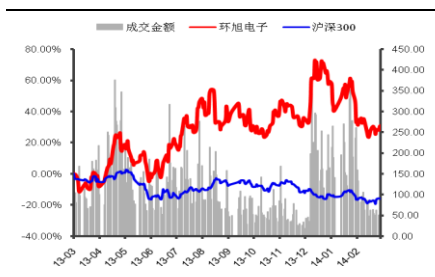


## 电子行业

报告原因：年报点评

2014 年 3 月 27 日

环旭电子近期市场表现



市场数据：2014 年 3 月 26 日

收盘价(元): 20.67  
年内最高/最低(元): 29.59/19.10  
流通 A 股/总股本(亿): 1.07/10.12  
流通 A 股市值(亿元): 22.08  
总市值(亿元): 209

基础数据：2013 年 12 月 31 日

每股净资产(元): 3.757  
每股公积金(元): 0.673  
每股未分配利润(元): 1.942

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

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)

业绩略低预期，发力无线通讯模块

首次

增持

公司研究/点评报告

事件追踪：

➤ **公司公布 2013 年年报。**公司 2013 年营收为 142.72 亿元，较上年同期增长 7.03%；归属于母公司所有者的净利润为 5.64 亿元，较上年同期下滑 12.84%；基本每股收益为 0.56 元，较上年同期下滑 13.85%。归属于上市公司净资产为 38.01 亿元，较上年同期增长 10.39%。本期计划每 10 股派发现金红利 1.68 元(含税)，不送红股，不以公积金转增股本。

事件分析：

➤ **公司具备行业领先的制程能力。**公司 SMT 生产线拥有行业领先的制程能力，如贴装速度可达 10 万点/小时，贴片精度可达  $\pm 0.025\text{mm}$ ，贴片零件最小尺寸仅  $0.25 \times 0.125\text{mm}$ ，可处理 PCB 尺寸最大达到 29.5 英寸，具备强大的模组化功能，能适应不同规格、不同尺寸、不同材质的贴装需求。公司产品良率及产品制程能力系数均高于同业水平，如 SMT 制程的平均首次良率达到 99.7% 以上。优秀制程力保证了公司核心竞争力。

➤ **公司与国际大型品牌合作关系稳固，供应链切入壁垒高。**目前公司已经与许多国际一流的大型电子产品品牌商，如苹果、友达光电、联想、英特尔、摩托罗拉、法雷奥、Honeywell、IBM 等，建立了长期稳定的供应链合作关系。对电子制造服务类公司而言，从最初的资质审定到成为国际大型品牌商合格供应商需要约 3 年时间。因此，严格的供应商资质认证对新进入者形成了市场进入壁垒，公司供应链切入壁垒高。

➤ **行业渗透率仍有提升，公司毛利高于业界平均。**据 NVR 2013 年报告显示，预计 2017 年全球电子制造服务收入将达到 6,200 亿美元以上，2012 年到 2017 年年均复合增长率约为 8.1%。行业渗透率还有较大提升空间，未来几年仍将持续增长。公司 13 年毛利率 11.92%，全球前十大合约制造商的毛利率皆低于 11%。公司毛利高于全球前十合约制造商。

盈利预测与投资建议：

➤ **盈利预测及投资建议。**公司是主要面向国内外知名电子品牌商的国内大型 ODM 设计制造服务商。目前无线消费类电子是国际电子市场景气度最高的细分产业，公司拟投 5.9 亿元建设高传输高密度微型化无线通信模块制造技术更新改造项目，有利于提升公司的技术水平和产品竞争力。我们看好公司业务的发展前景，首次给予公司“增持”投资评级。

投资风险：

➤ **行业竞争加剧的风险；下游需求不达预期的风险**



表格 1 盈利预测

(单位: 千万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	1068.73	1370.78	1270.76	1333.53	1427.23	1569.96
营业收入	1068.73	1370.78	1270.76	1333.53	1427.23	1569.96
二、营业总成本	1031.14	1308.40	1218.22	1260.30	1368.41	1496.64
营业成本	940.18	1213.63	1124.39	1167.05	1257.07	1381.56
营业税金及附加	0.00	0.00	0.88	0.71	1.22	1.26
销售费用	23.34	24.98	23.48	21.07	21.79	24.33
管理费用	68.01	69.79	67.16	68.40	85.54	86.35
财务费用	0.37	3.37	1.59	1.12	1.45	1.57
资产减值损失	(0.76)	(3.37)	0.72	1.94	1.32	1.57
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.12	(0.05)	(0.08)	(0.02)	0.00
投资净收益	0.00	(0.05)	0.20	1.13	2.84	0.00
四、营业利润	37.59	62.44	52.69	74.28	61.65	73.32
加: 营业外收入	2.48	1.81	2.23	2.70	1.99	0.00
减: 营业外支出	1.76	1.49	0.50	0.68	0.53	0.00
五、利润总额	38.31	62.76	54.42	76.31	63.12	73.32
减: 所得税	6.91	8.90	9.24	11.57	6.70	8.80
六、净利润	31.40	53.86	45.18	64.73	56.42	64.52
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	31.40	53.86	45.18	64.73	56.42	64.52
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.35	0.60	0.50	0.65	0.56	0.64
(二) 稀释每股收益(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.56	0.64

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。