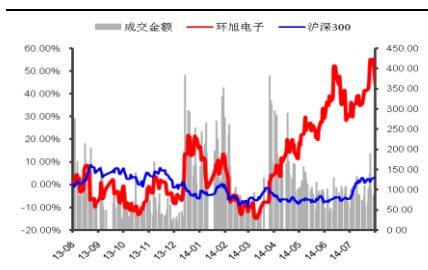


## 电子行业

报告原因：半年报点评

2014 年 8 月 21 日

环旭电子近期市场表现



市场数据：2014 年 8 月 20 日

收盘价(元): 32.31  
年内最高/最低(元): 35.04/18.64  
流通 A 股/总股本(亿): 1.07/10.12  
流通 A 股市值(亿元): 34.51  
总市值(亿元): 327

基础数据：2014 年 6 月 30 日

每股净资产(元): 3.930  
每股公积金(元): 0.673  
每股未分配利润(元): 2.115

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：sxzqyjs@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)

维持

业绩符合预期，毛利继续提升

增持

公司研究/点评报告

事件追踪：

➤ **公司公布 2014 年半年报。**公司 2014 年上半年营收为 69.50 亿元，较上年同期增长 7.29%；归属于母公司所有者的净利润为 3.44 亿元，较上年同期增长 29.42%；基本每股收益为 0.34 元，较上年同期上涨 30.77%。归属于上市公司净资产为 39.76 亿元，较上年末增长 4.62%。本期计划不派发现金红利，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。

➤ **公司成本控制优秀，毛利再创新高。**经过多年的经营积累，公司在成本控制方面形成明显优势。在产品开发环节通过合理规划和材料的合理选择，使产品具备成本优势；拥有全球采购的资源经验，通过全球集中采购，实现规模效益，降低采购成本；凭借实时全面的生产监控和高效的物料管理体系，通过对产线的合理布局，对生产管理的制度化和标准化，对产线员工的培训与管理，有效控制产品单位生产成本。公司 14 年上半年毛利率 13.89%，再创新高。

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。凭借优秀的成本控制、领先的制成能力及与国际品牌的良好合作关系，公司在业内优势持续提升。我们看好公司业务的发展前景，维持对公司“增持”的投资评级。

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	2013A	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	1480.94
营业成本	940.18	1213.63	1124.39	1167.05	1257.07	1365.86
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	89.02
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	89.02
减: 所得税	6.91	8.90	9.24	11.57	6.70	10.68
六、净利润	31.40	53.86	45.18	64.73	56.42	78.33
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	78.33
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.35	0.60	0.50	0.65	0.56	0.77
(二) 稀释每股收益(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.56	0.77

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。