



盈利能力增强，AIDC 类业务稳步推进

—— 环旭电子 2026 年第一季度报告点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司披露 2026 年第一季度报告。2026 年第一季度，公司实现营业收入 133.49 亿元，同比下降 2.19%；归属于上市公司股东的净利润 4.17 亿元，同比提升 24.57%。
- 归母净利润增幅扩大，盈利能力改善：**2026 年第一季度，虽然公司的营业收入有小幅下滑，但是归母净利润增幅有所扩大。从盈利能力来看，2026 年第一季度，公司毛利率为 9.46%，同比增加 0.04pct；净利率为 3.14%，同比增加 0.77pct。各板块的业绩表现呈现一定程度的分化，公司营收占比相对较高的消费电子类业务营业收入同比增长 10.61%；通讯类业务营业收入有所下滑；电脑及存储类产品增幅最为亮眼，达 44.5%；受公司业务策略调整影响，汽车电子业务也有所下滑。整体来看，可穿戴产品需求的提升和 AIDC 类业务的持续推进仍是公司业绩增长的核心驱动力。同时，随着公司产品结构的持续优化和高附加值产品占比的增长，盈利能力有望继续回升。
- 可穿戴产品引领成长，AI 眼镜相关产品未来可期：**公司前瞻布局了 AI 眼镜等新兴赛道，在 SiP 领域的增长路径清晰可见。根据公司 2025 年年度业绩说明会，2025 年 8 月公司已开始给重要客户提供 Wi-Fi SiP 模组，同时 2025 年高集成度的主板模组也正式拿到了客户的订单并于 2026 年开始出货。这不仅意味着公司在全球优质客户方面具备卡位优势，也证明了公司的技术实力，为后续的新客户拓展提供了背书。同时，相比于其他消费电子产品类，AI 眼镜对高集成度、轻量化和异形结构的要求更为严苛，在电源管理、音频、显示、眼动追踪和生物感测等环节均是 SiP 的应用场景，公司在单机中的价值量占比仍有提升空间。整体来看，环旭电子作为 SiP 的龙头企业，拥有从核心技术、优质客户到前瞻性战略布局的完整护城河，有望借助 AI 终端浪潮开启新一轮增长。
- 新旧动能转换，AIDC 类业务稳步推进：**在 AIDC 类业务中，环旭电子主要布局了算力板卡、光模块、AI 服务器供电等业务。1) 算力板卡：在 CSP 厂商持续进行资本开支的大背景下，依托于公司业务和日月光集团算力芯片封装业务良好的协同效应，公司在中国台湾持续扩增产能，有望实现收入的持续高增长。2) 光模块：公司有望于 6 月底完成越南 10 万只/月的产能建设，同时光创联在成都 3 万只/月的 800G 和 1.6T 硅光引擎的产能也有望于 5 月释放。同样受益于和日月光的协同效应，公司有望切入北美 CSP 厂商供应链，并在部分光器件紧缺的情况下尽量保证自身的供应链稳定。3) 垂直供电：2025 年，公司已和日月光开始合作开发面向 SoW 工艺的 PDU 产品，将核心技术逐步转化为具体的产品，布局下一代 AI 基础设施。
- 投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 696.25/832.28/933.02 亿元，分别同比+17.62%/19.54%/12.1%；预计 2026-2028 年归母净利润分别为 24.89/32.15/39.41 亿元，分别同比+34.29%/29.17%/22.57%；EPS 分别为 1.04/1.35/1.65，对应 PE 为 37.25/28.84/23.53，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**公司产能释放不及预期的风险；AI 端侧产品渗透不及预期的风险；下游需求不及预期的影响；宏观环境波动影响。

环旭电子（股票代码：601231）

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钟宇佳

☎：15921422096

✉：zhongyujia_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080002

市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	601231
A 股收盘价(元)	38.81
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	238,911
实际流通 A 股(万股)	238,911
流通 A 股市值(亿元)	927

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电子】公司深度-环旭电子-新旧发展动能转换，AIDC 类业务引领成长

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	59,195	69,625	83,228	93,302
收入增长率%	-2.46	17.62	19.54	12.10
归母净利润(百万元)	1,853	2,489	3,215	3,941
利润增长率%	12.16	34.29	29.17	22.57
分红率%	55.11	38.63	41.41	45.05
毛利率%	9.49	9.89	10.17	10.45
摊薄 EPS(元)	0.78	1.04	1.35	1.65
PE	50.03	37.25	28.84	23.53
PB	4.47	4.12	3.76	3.41
PS	1.57	1.33	1.11	0.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	32,143	37,231	44,074	50,233
现金	13,241	15,369	18,143	21,126
应收账款	10,030	11,681	14,043	15,735
其它应收款	124	205	201	232
预付账款	93	78	98	119
存货	7,977	9,231	10,894	12,302
其他	679	667	696	718
非流动资产	8,343	7,207	6,045	4,868
长期投资	728	728	728	728
固定资产	5,246	4,147	3,016	1,864
无形资产	313	344	371	396
其他	2,056	1,988	1,929	1,880
资产总计	40,486	44,438	50,119	55,100
流动负债	16,799	18,757	22,227	24,628
短期借款	2,970	2,860	3,210	3,410
应付账款	10,985	12,519	15,098	16,892
其他	2,843	3,378	3,919	4,326
非流动负债	2,966	3,212	3,267	3,391
长期借款	126	226	216	296
其他	2,840	2,986	3,051	3,096
负债总计	19,765	21,969	25,494	28,019
少数股东权益	0	-14	-40	-75
归属母公司股东权益	20,721	22,483	24,665	27,156
负债和股东权益	40,486	44,438	50,119	55,100

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,404	2,774	3,359	3,967
净利润	1,829	2,475	3,189	3,905
折旧摊销	1,283	1,326	1,342	1,357
财务费用	444	176	189	208
投资损失	-266	-279	-333	-389
营运资金变动	-728	-1,059	-1,060	-1,096
其他	-158	135	32	-18
投资活动现金流	-715	121	232	349
资本支出	-1,083	-157	-101	-40
长期投资	174	0	0	0
其他	194	279	333	389
筹资活动现金流	-917	-756	-815	-1,332
短期借款	-706	-110	350	200
长期借款	96	100	-10	80
其他	-306	-746	-1,155	-1,612
现金净增加额	744	2,139	2,776	2,985

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	59,195	69,625	83,228	93,302
营业成本	53,580	62,736	74,763	83,549
税金及附加	71	91	117	122
销售费用	404	473	565	635
管理费用	1,292	1,495	1,773	1,959
研发费用	1,901	2,158	2,623	2,943
财务费用	268	244	235	227
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动收益	-26	0	0	0
投资收益及其他	442	395	515	624
营业利润	2,105	2,823	3,667	4,491
营业外收入	66	24	20	37
营业外支出	31	27	34	31
利润总额	2,139	2,820	3,653	4,497
所得税	311	346	464	592
净利润	1,829	2,475	3,189	3,905
少数股东损益	-24	-14	-26	-36
归属母公司净利润	1,853	2,489	3,215	3,941
EBITDA	3,691	4,389	5,230	6,080
EPS (元)	0.78	1.04	1.35	1.65

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-2.5%	17.6%	19.5%	12.1%
营业利润增长率	12.4%	34.2%	29.9%	22.5%
归母净利润增长率	12.2%	34.3%	29.2%	22.6%
毛利率	9.5%	9.9%	10.2%	10.5%
净利率	3.1%	3.6%	3.8%	4.2%
ROE	8.9%	11.1%	13.0%	14.5%
ROIC	7.7%	9.5%	10.9%	12.1%
资产负债率	48.8%	49.4%	50.9%	50.9%
净资产负债率	95.4%	97.8%	103.5%	103.5%
流动比率	1.91	1.98	1.98	2.04
速动比率	1.40	1.46	1.46	1.51
总资产周转率	1.47	1.64	1.76	1.77
应收账款周转率	5.84	6.41	6.47	6.27
应付账款周转率	4.86	5.34	5.41	5.22
每股收益(元)	0.78	1.04	1.35	1.65
每股经营现金流(元)	1.01	1.16	1.41	1.66
每股净资产(元)	8.67	9.41	10.32	11.37
P/E	50.03	37.25	28.84	23.53
P/B	4.47	4.12	3.76	3.41
EV/EBITDA	23.13	18.98	15.48	12.88
PS	1.57	1.33	1.11	0.99

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钟宇佳，哈尔滨工业大学学士，华威大学商学院硕士。2023年加入中国银河证券，主要从事电子行业相关研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn