



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

环旭电子(601231)

环通算力，旭启智联

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.81
总股本/流通股本(亿股)	23.89 / 23.89
总市值/流通市值(亿元)	927 / 927
52周内最高/最低价	48.42 / 13.47
资产负债率(%)	48.8%
市盈率	45.66
第一大股东	环诚科技有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

盈利逆势增长。公司 2025 年实现营业收入 591.95 亿元，同比减少 2.46%，营收基本盘保持相对稳定；盈利端实现稳健提升，实现归母净利润 18.53 亿元，同比增长 12.16%。2026 年一季度公司实现营业收入 133.49 亿元，同比下降 2.19%；归母净利润达到 4.17 亿元，同比增长 24.57%；扣非归母净利润达到 4.08 亿元，同比大幅增长 45.69%。2025 年全球供应链重构持续深化，下游客户“在地化”制造诉求凸显，公司持续推进海外产能布局，同时需应对客户供应链降价的持续传导压力，上述因素不同程度推高了公司经营成本。面对成本端上行压力，公司一方面持续加码创新业务布局，培育新的盈利增长点；另一方面深化精细化管理，通过严格的费用管控落地降本增效，相关举措均取得显著成效，有效对冲了成本端压力，实现盈利端逆势增长。

AI 算力多线布局，成长空间持续打开。全球算力基础设施投资景气度持续攀升，驱动人工智能全产业链技术升级与服务迭代进程加速，北美头部云服务提供商（CSP）对供应链的合作需求已从单纯的制造服务，转向研发前置的全流程解决方案协同，以期通过与供应链厂商的早期合作加快产品落地进度。2025 年公司紧抓 AI 算力产业发展红利，深度布局数据中心相关业务，聚焦服务器板卡、光通信、AI 服务器供电解决方案三大核心赛道，全面加快产品技术突破与产能建设步伐；服务器板卡业务方面，公司深化与 CSP 客户的合作，AI 加速卡业务营收同比增长超 200%，同时规划通过产能扩建与智能制造水平升级，巩固业务增长动能、提升市场份额；光通信业务方面，公司通过投资控股成都光创联科技有限公司完成光通讯业务的产品与技术布局，已成功推出 1.6T 硅光模块，并在越南工厂规划投建月产 10 万只 800G/1.6T 硅光光模块的完整产线，覆盖光引擎、模块组装及终端测试全环节；AI 服务器供电业务方面，公司与母公司日月光紧密协同，针对未来 SoW 制程下的服务器开发具备 HVDC 输入的垂直供电系统解决方案；此外，公司持续深化全球化产能布局，与越南 SHP 公司正式签署合作备忘录，规划越南第二厂区扩建，进一步完善海外产能配套，匹配下游客户在地化制造需求，强化全球供应链交付能力。

全球在地化布局深化，运营能力跃升。全球经贸区域化加速全球供应链重构，下游客户为管控供应链风险，产能布局由离岸外包向近岸/友岸外包切换。公司 2018 年前瞻启动全球在地化战略，通过并购与自建双轮驱动，先后完成波兰厂、欧洲第二大 EMS 厂商法国飞旭集团并购，落地越南、南岗、墨西哥、波兰等多地新厂投产。近年来公司海外营收占比持续提升，“全球化平台、在地化服务”模式为长期成长赋能。截至目前，公司已在全球 12 个国家和地区布局 28 个生产据

点，依托覆盖四大核心区域的在地化运营体系，可为全球客户提供差异化制造服务方案。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 696/811/935 亿元，实现归母净利润分别为 23.8/36.1/48.4 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

政策变动风险；市场竞争加剧风险；跨国经营风险；客户集中度较高风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	59195	69635	81069	93548
增长率(%)	-2.46	17.64	16.42	15.39
EBITDA（百万元）	3264.29	3273.63	4775.60	6244.14
归属母公司净利润（百万元）	1853.44	2375.29	3614.54	4835.26
增长率(%)	12.16	28.16	52.17	33.77
EPS（元/股）	0.78	0.99	1.51	2.02
市盈率（P/E）	50.03	39.04	25.65	19.18
市净率（P/B）	4.47	4.16	3.73	3.20
EV/EBITDA	18.69	26.09	17.67	13.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	59195	69635	81069	93548	营业收入	-2.5%	17.6%	16.4%	15.4%
营业成本	53580	62606	71935	82380	营业利润	12.4%	33.9%	51.9%	33.5%
税金及附加	71	104	113	122	归属于母公司净利润	12.2%	28.2%	52.2%	33.8%
销售费用	404	474	527	589	获利能力				
管理费用	1292	1532	1784	1965	毛利率	9.5%	10.1%	11.3%	11.9%
研发费用	1901	2228	2554	2900	净利率	3.1%	3.4%	4.5%	5.2%
财务费用	268	192	215	227	ROE	8.9%	10.7%	14.6%	16.7%
资产减值损失	11	0	0	0	ROIC	6.4%	9.0%	12.2%	14.1%
营业利润	2105	2817	4278	5711	偿债能力				
营业外收入	66	0	0	0	资产负债率	48.8%	49.9%	49.2%	47.5%
营业外支出	31	0	0	0	流动比率	1.91	1.85	1.87	1.95
利润总额	2139	2817	4278	5711	营运能力				
所得税	311	423	642	857	应收账款周转率	5.84	6.45	6.59	6.87
净利润	1829	2394	3636	4855	存货周转率	6.81	7.21	7.27	7.55
归母净利润	1853	2375	3615	4835	总资产周转率	1.47	1.64	1.73	1.80
每股收益(元)	0.78	0.99	1.51	2.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.78	0.99	1.51	2.02
货币资金	13241	13516	14771	18129	每股净资产	8.67	9.33	10.39	12.11
交易性金融资产	10	12	14	16	估值比率				
应收票据及应收账款	10140	11702	13151	14388	PE	50.03	39.04	25.65	19.18
预付款项	93	94	108	124	PB	4.47	4.16	3.73	3.20
存货	7977	9391	10391	11442	现金流量表				
流动资产合计	32143	35528	39358	45190	净利润	1829	2394	3636	4855
固定资产	5246	5505	5650	5778	折旧和摊销	1283	264	283	306
在建工程	185	685	1185	1685	营运资本变动	-754	-942	-1037	-606
无形资产	313	299	283	264	其他	46	-121	-99	-98
非流动资产合计	8343	9043	9566	10090	经营活动现金流净额	2404	1596	2784	4456
资产总计	40486	44571	48924	55280	资本开支	-1083	-850	-750	-750
短期借款	2970	3270	3470	3770	其他	368	189	226	198
应付票据及应付账款	10985	12695	13987	15561	投资活动现金流净额	-715	-661	-524	-552
其他流动负债	2843	3286	3549	3851	股权融资	197	110	0	0
流动负债合计	16799	19251	21007	23182	债务融资	-117	303	245	352
其他	2966	3001	3046	3098	其他	-996	-951	-1249	-898
非流动负债合计	2966	3001	3046	3098	筹资活动现金流净额	-917	-538	-1004	-546
负债合计	19765	22252	24052	26280	现金及现金等价物净增加额	744	282	1256	3358
股本	2279	2389	2389	2389					
资本公积金	3769	3769	3769	3769					
未分配利润	13199	14740	16728	20113					
少数股东权益	0	20	41	61					
其他	1474	1401	1943	2668					
所有者权益合计	20722	22319	24871	29001					
负债和所有者权益总计	40486	44571	48924	55280					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048