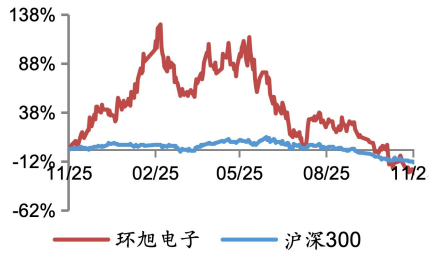
环旭电子：集团垂直技术整合，多新兴领域积极布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-25

收盘价（元）	15.90
近 12 个月最高/最低（元）	49.38/15.70
总股本（百万股）	2,389
流通股本（百万股）	2,389
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	380
流通市值（亿元）	380

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：李美贤
执业证书号：S0010524020002
邮箱：limeixian@hazq.com
分析师：李元晨
执业证书号：S0010524070001
邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1.服务器业务快速增长，新产能持续推进 2026-05-03

主要观点：

- **环旭电子发布 2026 年三季报**

前三季度公司实现营业总收入 468.8 亿元，同比增长 7.42%；归母净利润 15.37 亿元，同比增长 21.65%；扣非净利润 14.52 亿元，同比增长 28.38%。

- **集团垂直技术整合下的新业务布局优势**

母公司日月光投控处于全球半导体制造生态系统的关键位置，尤其是在封装测试和后端的制造环节，近年来其不断在先进封装领域投资加码，并与产业链头部企业形成产业联盟加强合作，进一步巩固并提升相关领域的产业地位优势。在这个背景之下，公司有望在未来的系统级整合中可以发挥更重要的战略作用，以使得双方能够实现协同的效应，提升整体的整合效率以及成本竞争力，进而有机会在高度集成的制造生态中占据领先地位。

公司积极布局算力板卡、光通信和服务器供电等 AIDC 相关创新业务线并与母公司日月光投控进行更多的业务协同及技术端的垂直整合，为头部客户提供更高附加值的解决方案。公司创新业务线的布局均与 AI 数据中心基础设施建设相关，是“能源-芯片-基础设施-模型-应用”架构下的关键环节之一。过去一年里，AI 模型的不断迭代，已经可以在规模化的应用中发挥强大作用，使得基于 AI 的应用开始产生真正的经济价值，进一步带动基础设施的建设，公司创新业务线也有望在新一轮的投资建设中受益，并在 AIDC 业务领域形成独特的成长优势。

- **公司在光通讯领域积极布局**

通过与产业链上下游的合作，建立完整的设计与量产制造能力。通过产业整合，公司取得了成都光创联科技有限公司的控制权，相应扩充了公司光通讯的产品布局，构建了数据中心、高速电信和工业光电三大产品线。其中，数据中心产品主要包括 400G/800G/1.6T 单模硅光引擎、DC llite&DCI(Data Center Interconnect)产品、ELSFP 光源产品;高速电信产品主要包括光传输网产品、固网接入产品、无线前传产品;工业光电产品主要包括 Narrow Line width Laser(NLL)/Tunable NLL 激光器光源及模组、多芯片 RGB 集成 MCL 激光光源模组。

- **投资建议**

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 21.73 亿元、26.12 亿元和 32.36 亿元，对比此前预测的 2026-2028 年归母净利润 23.6 亿元、29.5 亿元和 37.7 亿元有所下调，对应 EPS 为 0.91、1.09、1.35 元/股。对应 2026 年 11 月 25 日股价的 PE 为 17.48、14.54、11.74 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

市场需求不及预期；市场竞争超预期；新产品开发不及预期；费用端控制不及预期；地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	59195	62310	70192	78760
收入同比（%）	-2.5%	5.3%	12.7%	12.2%
归属母公司净利润	1853	2173	2612	3236
净利润同比（%）	12.2%	17.2%	20.2%	23.9%
毛利率（%）	9.5%	10.2%	10.5%	10.8%
ROE（%）	8.9%	10.4%	11.8%	13.7%
每股收益（元）	0.85	0.91	1.09	1.35
P/E	35.29	17.48	14.54	11.74
P/B	3.30	1.81	1.72	1.61
EV/EBITDA	18.69	8.04	6.70	5.55

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	32143	31811	35941	40148
现金	13241	9703	11734	13640
应收账款	10030	10385	11699	13127
其他应收款	124	156	175	197
预付账款	93	56	63	70
存货	7977	7756	8684	9696
其他流动资产	679	3755	3586	3418
非流动资产	8343	7767	6967	6318
长期投资	528	538	548	558
固定资产	5246	4607	3944	3399
无形资产	313	238	140	43
其他非流动资产	2256	2384	2334	2319
资产总计	40486	39578	42908	46466
流动负债	16799	17805	19992	22127
短期借款	2970	3670	4170	4470
应付账款	10985	10886	12213	13658
其他流动负债	2843	3249	3608	3999
非流动负债	2966	813	783	753
长期借款	126	116	106	96
其他非流动负债	2840	698	678	658
负债合计	19765	18618	20775	22881
少数股东权益	0	0	0	0
股本	2279	2389	2389	2389
资本公积	3769	3795	3795	3795
留存收益	14673	14775	15948	17400
归属母公司股东权益	20721	20959	22132	23585
负债和股东权益	40486	39578	42908	46466

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2404	3706	3462	4001
净利润	1829	2173	2612	3236
折旧摊销	1283	1438	1511	1541
财务费用	444	144	130	141
投资损失	-266	-187	-171	-236
营运资金变动	-754	182	-632	-685
其他经营现金流	2451	1947	3257	3925
投资活动现金流	-715	-3681	-331	-441
资本支出	-1083	-824	-692	-867
长期投资	174	-3103	190	190
其他投资现金流	194	247	171	236
筹资活动现金流	-917	-3338	-1099	-1654
短期借款	-706	700	500	300
长期借款	96	-10	-10	-10
普通股增加	89	110	0	0
资本公积增加	1720	26	0	0
其他筹资现金流	-2115	-4164	-1589	-1944
现金净增加额	744	-3538	2031	1906

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	59195	62310	70192	78760
营业成本	53580	55985	62811	70240
营业税金及附加	71	93	105	118
销售费用	404	424	477	536
管理费用	1292	1402	1586	1804
财务费用	268	130	136	56
资产减值损失	11	-19	-20	-20
公允价值变动收益	-26	0	0	0
投资净收益	266	187	171	236
营业利润	2105	2487	3002	3711
营业外收入	66	20	22	30
营业外支出	31	10	21	22
利润总额	2139	2498	3003	3719
所得税	311	325	390	483
净利润	1829	2173	2612	3236
少数股东损益	-24	0	0	0
归属母公司净利润	1853	2173	2612	3236
EBITDA	3264	4065	4649	5317
EPS（元）	0.85	0.91	1.09	1.35

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-2.5%	5.3%	12.7%	12.2%
营业利润	12.4%	18.2%	20.7%	23.6%
归属于母公司净利润	12.2%	17.2%	20.2%	23.9%
获利能力				
毛利率（%）	9.5%	10.2%	10.5%	10.8%
净利率（%）	3.1%	3.5%	3.7%	4.1%
ROE（%）	8.9%	10.4%	11.8%	13.7%
ROIC（%）	6.4%	9.0%	10.1%	11.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	48.8%	47.0%	48.4%	49.2%
净负债比率（%）	95.4%	88.8%	93.9%	97.0%
流动比率	1.91	1.79	1.80	1.81
速动比率	1.40	1.32	1.33	1.35
营运能力				
总资产周转率	1.47	1.56	1.70	1.76
应收账款周转率	5.84	6.10	6.36	6.35
应付账款周转率	4.86	5.12	5.44	5.43
每股指标（元）				
每股收益	0.85	0.91	1.09	1.35
每股经营现金流(摊薄)	1.01	1.55	1.45	1.67
每股净资产	9.09	8.77	9.26	9.87
估值比率				
P/E	35.29	17.48	14.54	11.74
P/B	3.30	1.81	1.72	1.61
EV/EBITDA	18.69	8.04	6.70	5.55

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：李美贤，华安证券 AI&电子行业首席分析师。中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券，曾任职于东兴证券，6 年电子、通信及 AI 行业研究经验。

分析师：李元晨，墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、半导体材料设备、科创新股等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。