

电子元器件行业研究小组

分析师: 唐月 tangyue@ccnew.com

执业证书编号: S0730512030001

联系人: 贾建虎 021-50588666-8037

# 各业务齐头并进, WiFi 产品快速增长

——环旭电子 (601231) 调研简报

## 证券研究报告-公司调研

增持 (首次)

发布日期: 2012 年 12 月 12 日

### 报告关键要素:

公司 ODM 代工业务涉及 3C 产品、工业设备和汽车电子等多个领域, 整体业绩波动较小。12 年下半年, 公司 WiFi 无线通讯产品产能释放, 且电脑相关业务伴随联想快速增长。预测 12-13 年公司 EPS 分别为 0.54 元和 0.65 元, 按 11 日收盘价 10.70 元计算, 对应市盈率分别为 19.77 倍和 16.57 倍, 给予公司“增持”评级。

### 事件:

- 近期, 我们对环旭电子 (601231) 进行了实地调研, 就行业发展趋势和公司业务状况进行了交流。

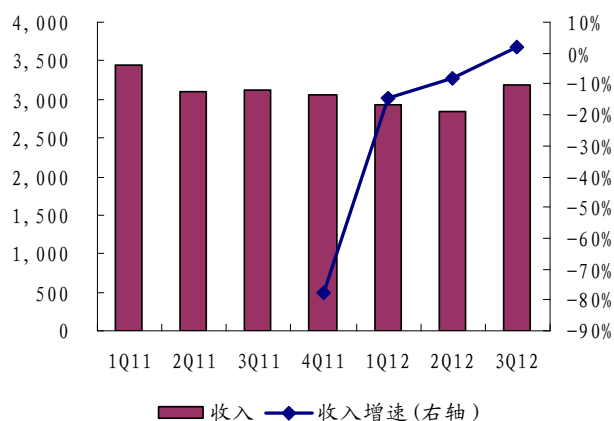
### 点评:

- 公司各项业务齐头并进, 盈利能力持续改善。公司 ODM 代工业务横跨电脑、手机、消费电子、工业设备、汽车电子等领域, 收入来源相对分散, 具有较强抗风险能力。

公司各业务均衡发展, 在电子行业整体景气度下滑的背景下, 12 年上半年电脑和存储类产品保持了较快增长, 实现收入 12.56 亿元, 同比增长 16.53%, 主要原因是公司和联想战略合作, 联想电脑市场份额增长较快, 同时与公司的业务合作范围也有所扩大。上半年, 公司其他业务小幅下滑; 但 3 季度伴随行业景气度回暖, 公司收入增速有所回升, 第三季度实现收入 31.9 亿元, 同比增长 2.15%, 增速比第二季度高出 10.3 个百分点。

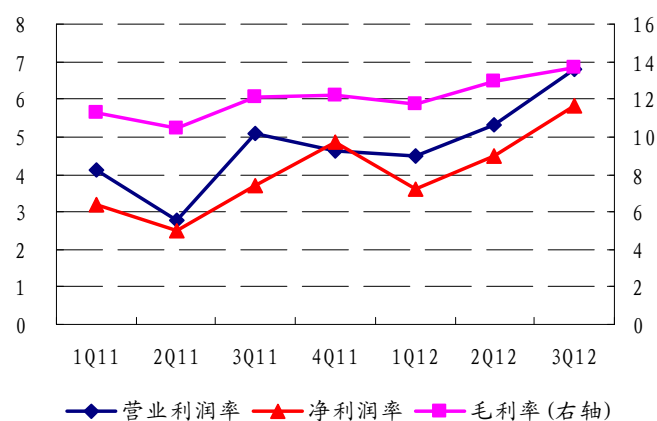
公司综合毛利率呈上升趋势, 12 年第三季度为 13.65%, 同比提高 1.57 个百分点, 主要是因为高毛利率产品占比增加所致。公司电脑及存储类产品、工业类产品和汽车电子等其他产品的毛利率较高, 12 年上半年分别为 16.9%、15.56% 和 17.84%, 这些产品的收入同比增速也相对较高, 在收入中的合计占比达 49.61%, 比 11 年下半年提高约 6 个百分点; 而公司毛利率较低的 WiFi 等通讯类产品和消费电子类产品占比则有所下降。

图 1: 11 年-12 年公司单季度收入及同比增速 (百万元)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 2: 11 年-12 年公司单季度销售利润率 (%)



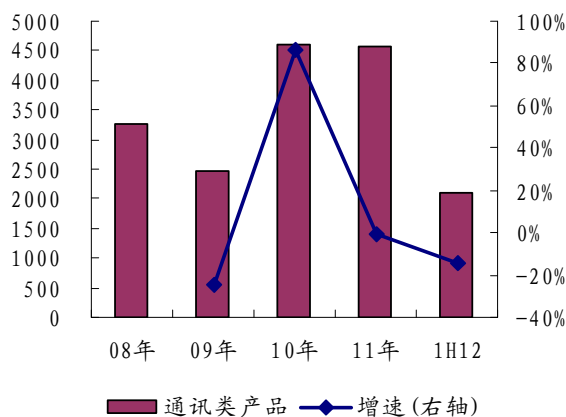
资料来源: 中原证券研究所、公司公告

- **下半年 WiFi 业务扩产完成，伴随核心客户快速成长。**公司 WiFi 模块等通讯类产品受智能手机等新型电子产品带动，需求快速增长。12 年上半年通讯类产品共销售 20.92 亿元，同比下滑 14%，主要受下游客户订单波动影响。

公司 WiFi 模块需求旺盛，目前以供应高端品牌为主，12 年下半年苹果公司 iPhone5、iPad mini 和第四代 iPad 等新产品上市，对公司 WiFi 类产品的采购快速增长；此外，WiFi 模块也将逐步成为一体机电脑和智能电视等新产品的标准配置，应用范围的拓展也将为 WiFi 类产品的持续增长贡献动力。

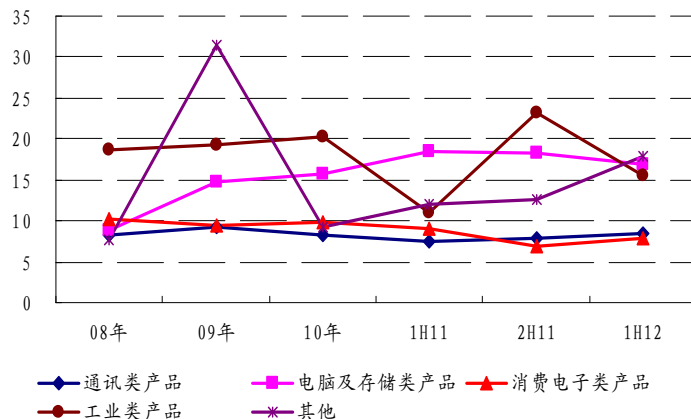
12 年下半年公司 WiFi 类通讯产品扩产完毕，产能从原来的 600 万片/月增加到 1200 万片/月，预计下半年开始该类产品将实现快速增长。但公司通讯类产品毛利率相对其他业务处于较低水平，12 年上半年为 8.46%，仅高于消费电子类产品的 7.81%，上半年通讯类产品贡献毛利 1.77 亿元，毛利占比为 24.66%。受毛利率影响，虽然通讯类产品预期增长较快，但对整体业绩的贡献仍将受限。

图 3: 08 年-12 年上半年通讯类产品收入及增速(百万元)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 4: 11-12 年公司各项产品毛利率 (%)



资料来源：中原证券研究所、公司公告

- **公司维持较高研发投入，固态硬盘等新产品具备想象空间。**公司重视技术研发，具有较强设计能力，业务以关键零部件 ODM 代工为主，因而毛利率优于一般整机组装企业。11 年公司综合毛利率为 11.52%，而台湾地区电脑代工龙头企业广达和仁宝的毛利率仅为 3.83%和 4.84%。

公司研发投入维持较高水平，12 年上半年为 1.78 亿元，占收入的比重约为 3.98%，占管理费用的比重为 53.13%。公司积极研发新技术、新产品，其中各类微型通讯模块和固态硬盘等尤其值得关注。公司固态硬盘业务目前主要为 Intel 代工，未来还将拓展其他品牌，预计该业务将伴随超级本市场启动而实现快速增长。

- **给予公司“增持”评级。**预测 12-13 年公司 EPS 分别为 0.54 元和 0.65 元，按 11 日收盘价 10.70 元计算，对应市盈率分别为 19.77 倍和 16.57 倍，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**电子行业景气度回暖低于预期，新产品市场拓展低于预期。

### 盈利预测

|           | 2010 年 | 2011 年  | 2012E  | 2013E  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入 (亿元) | 137.08 | 127.08  | 136.75 | 154.30 |
| 增长比率 (%)  | 28.26% | -7.30%  | 7.61%  | 12.83% |
| 净利润 (亿元)  | 5.39   | 4.52    | 5.47   | 6.53   |
| 增长比率 (%)  | 71.52% | -16.13% | 21.19% | 19.30% |
| 每股收益 (元)  | 0.53   | 0.45    | 0.54   | 0.65   |
| 市盈率 (倍)   | 20.10  | 23.96   | 19.77  | 16.57  |

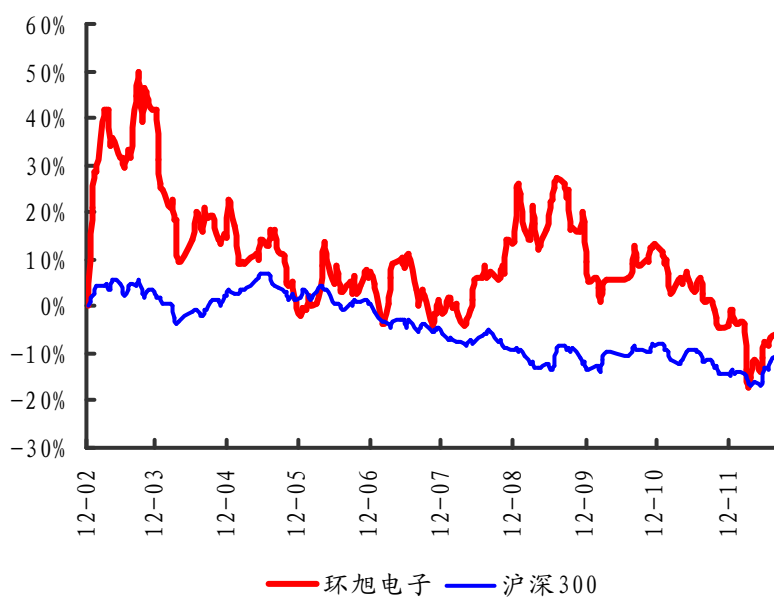
### 市场数据 (2012年12月11日)

|              |              |
|--------------|--------------|
| 收盘价 (元)      | 10.70        |
| 一年内最高/最低 (元) | 18.49 / 9.30 |
| 沪深300 指数     | 2258.50      |
| 市净率 (倍)      | 5.25         |
| 流通市值 (亿元)    | 11.43        |

### 基础数据 (2012年9月30日)

|              |              |
|--------------|--------------|
| 每股净资产 (元)    | 3.18         |
| 每股经营现金流 (元)  | 0.40         |
| 毛利率 (%)      | 12.80        |
| 年化净资产收益率 (%) | 21.22        |
| 资产负债率 (%)    | 56.12        |
| 总股本/流通股 (万股) | 101172/10680 |
| B 股/H 股 (万股) | /            |

### 个股相对沪深 300 指数走势



## 相关研究

20120230\_分析-AAA-环旭电子(601231)新股分析报告: 术业有专攻, 无线通讯产品  
受益移动互联网时代... ..12 年 02 月 20 日

## 行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;  
同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间;  
弱于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;  
增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;  
观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;  
卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

## 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师承诺: 本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规, 报告撰写力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

## 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有, 未经公司书面授权, 任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。