

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

三环集团 (300408)

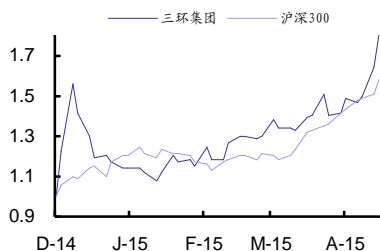
买入

2014 年年报点评

(维持评级)

2015 年 04 月 21 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	429/46
总市值/流通 (百万元)	32,001/3,433
上证综指/深圳成指	4,287/14,149
12 个月最高/最低价 (元)	75.98/35.27

相关研究报告:

《三环集团-300408-上游技术领先, 下游新品连连》——2015-04-13
 《三环集团-300408-重大事件快评: 插芯业务超预期, 新品陶瓷后盖有望小批量供货》——2015-03-09
 《三环集团-300408-陶瓷插芯稳增长, 燃料电池空间大》——2015-02-13

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160
 E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512070002

证券分析师: 刘洵

电话: 021-60933151
 E-MAIL: liuxun@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514090001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 看好公司长期发展

● 业绩符合市场预期

2014 年全年, 公司实现营业收入 22.00 亿元, 同比增长 8.72%; 归属上市公司股东的净利润 6.48 亿元, 同比增长 14.48%; 摊薄每股收益 1.51 元, 摊薄 ROE 为 17.96%。公司业绩基本符合我们预期, 营收增长的原因因为报告期内, 主要产品光纤陶瓷插芯及套筒、接线端子、陶瓷基片等销售收入的持续增长。受 4G 基站建设、FTTH 等的市场拉动, 公司的光纤陶瓷插芯及套筒需求旺盛, 收入比上年同期增长 17.19%; 通过一系列的工艺改进, 接线端子和陶瓷基片产品的质量和客户认可度进一步提高, 市场份额进一步扩大, 收入比去年同期分别增长了 22.88% 及 13.06%。

● 毛利率小幅提升, 期间费用率略有增长

公司 2014 年全年的综合毛利率为 47.49%, 同比去年提升 1.62 个百分点; 主要由于第一大业务光纤陶瓷插芯的市场地位进一步提高, 毛利率同比提升 1.42%。公司期间费用率为 11.34%, 同比上升 0.48 个百分点, 主要系报告期内人工工资及福利待遇大幅提升所致。与此同时, 公司也在不断加大研发投入, 目前公司正在从事的研发项目主要包括, 音叉用陶瓷封装基座, 超低温玻璃粉, 义齿用高氧化铝锆瓷块等, 共计投入研发资金 7209.22 万元, 同比增长 6.38%。

● 上游技术领先, 下游着重开拓台湾及海外市场, 打造品牌效应

公司为我国电子陶瓷领域龙头企业, 专注技术陶瓷 40 年, 在上游具备深厚的技术积累, 可以不断针对市场需求推出创新产品, 为其长期发展奠定坚实基础。同时, 在营销方面, 公司未来将着重开拓台湾及海外市场, 打造品牌效应, 从而实现在下游各个应用领域全面追赶日系企业, 逐步打破美日对新材料的垄断。从长远来看, 公司将充分发挥技术创新、经营管理、规模生产等优势, 努力开发具有核心技术支撑的新产品, 成为具有国际影响力的“先进陶瓷专家”。

● 维持“买入”评级

我们认为公司产线布局完整, 长期发展路径清晰, 预计公司 15-17 年净利润为 812/984/1180 百万元, EPS 1.89/2.30/2.75 元, 同比分别增长 25.2%、21.3%、19.9%, 对应于 15-17 年的 PE 分别为 39X、32X 和 27X, 维持公司“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,024	2,200	2,612	3,108	3,699
(+/-%)	-3.8%	8.7%	18.7%	19.0%	19.0%
净利润(百万元)	566	648	812	984	1,180
(+/-%)	2.6%	14.5%	25.2%	21.3%	19.9%
摊薄每股收益 (元)	1.32	1.51	1.89	2.30	2.75
EBITMargin	34.1%	34.7%	36.8%	36.9%	36.9%
净资产收益率 (ROE)	32.1%	%	19.1%	19.5%	19.7%
市盈率 (PE)	56.5	31.8	39.4	32.5	27.1
EV/EBITDA	41.7	37.5	31.2	26.3	22.2
市净率 (PB)	18.1	8.9	7.5	6.3	5.3

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	1202	2366	3138	4148
应收款项	1066	1073	1065	1013
存货净额	218	236	262	317
其他流动资产	699	39	47	55
流动资产合计	3185	3715	4512	5534
固定资产	758	881	929	924
无形资产及其他	224	219	214	209
投资性房地产	47	47	47	47
长期股权投资	0	2	2	4
资产总计	4214	4863	5704	6717
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	197	218	262	317
其他流动负债	117	118	140	167
流动负债合计	315	336	402	484
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	262	267	272	277
长期负债合计	262	267	272	277
负债合计	577	603	675	762
少数股东权益	27	0	(18)	(36)
股东权益	3610	4260	5047	5991
负债和股东权益总计	4214	4863	5704	6717

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	1.51	1.89	2.30	2.75
每股红利	0.27	0.38	0.46	0.55
每股净资产	8.42	9.93	11.77	13.97
ROIC				-2146
	24%	29%	49%	82628
ROE	18%	19%	20%	100%
				-2146
毛利率				82626
	47%	47%	500%	46%
EBIT Margin	35%	37%	37%	37%
EBITDA Margin	40%	40%	40%	40%
收入增长	9%	19%	19%	19%
净利润增长率	14%	25%	21%	20%
资产负债率	14%	12%	12%	11%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	49.4	39.4	32.5	27.1
P/B	8.9	7.5	6.3	5.3
EV/EBITDA	37.3	31.2	26.3	22.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2200	2612	3108	3699
营业成本	1155	1385	1670	2010
营业税金及附加	28	21	19	22
销售费用	46	44	50	55
管理费用	204	201	223	245
财务费用	0	(9)	(14)	(18)
投资收益	5	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(25)	(20)	(10)	(4)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	748	949	1151	1381
营业外净收支	16	9	9	10
利润总额	764	958	1160	1391
所得税费用	114	144	174	209
少数股东损益	2	3	2	2
归属于母公司净利润	648	812	984	1180

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	648	812	984	1180
资产减值准备	1	(22)	0	0
折旧摊销	106	85	97	106
公允价值变动损失	25	20	10	4
财务费用	0	(9)	(14)	(18)
营运资本变动	(719)	639	47	74
其它	0	(5)	(18)	(18)
经营活动现金流	61	1528	1120	1347
资本开支	(76)	(200)	(150)	(100)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(74)	(202)	(151)	(101)
权益性融资	1307	0	0	0
负债净变化	(60)	0	0	0
支付股利、利息	(114)	(162)	(197)	(236)
其它融资现金流	123	0	0	0
融资活动现金流	1082	(162)	(197)	(236)
现金净变动	1069	1164	772	1010
货币资金的期初余额	133	1202	2366	3138
货币资金的期末余额	1202	2366	3138	4148
企业自由现金流	68	1340	969	1242
权益自由现金流	131	1347	981	1257

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资 评 级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资 评 级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-82139908		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	021-60875174				
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
邓周宇	0755-82133263	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	徐强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164		
军工		机械		非金属及建材	
梁铮	010-88005381	成尚汶	010-88005315	黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		银行	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	李关政	010-88005326
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	邱波	0755-82133390
		苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
周琦	0755-82133568				
黄志文	0755-82133928				
李忠谦	010-88005325				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				