

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)

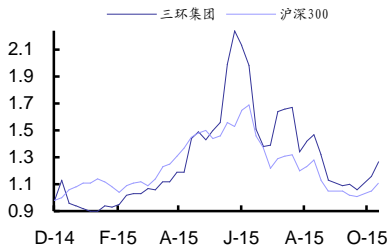
买入

2015 年三季度报点评

(维持评级)

2015 年 10 月 22 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) | 864/92 |
| 总市值/流通 (百万元) | 29,888/3,183 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,321/10,916 |
| 12 个月最高/最低价) | 65.36/17.55 |

相关研究报告:

- 《三环集团-300408-微晶锆助力移动互联网大时代》——2015-09-23
- 《三环集团-300408-重大事件快评: 主业超预期, 新品有突破, 工业 4.0》——2015-05-28
- 《三环集团-300408-2015 年一季报点评: 主业增长超预期, 新品储备潜力大》——2015-04-28
- 《三环集团-300408-2014 年年报点评: 业绩符合预期, 看好公司长期发展》——2015-04-21
- 《三环集团-300408-上游技术领先, 下游新品连连》——2015-04-13

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号: 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

插芯增长再超预期, 新品静待爆发

● 业绩增速环比提升

2015 年前三季度, 公司实现营业收入 18.51 亿元, 同比增长 10.86%; 归属上市公司股东的净利润 6.37 亿元, 同比增长 26.54%; 摊薄每股收益 0.74 元。其中, 第三季度实现净利 2.52 亿元, 同增 37.15%, 增速环比大幅提升。盈利能力方面, 报告期内, 公司综合毛利率为 49.28%, 环比提升 1.66 个百分点, 期间费用率为 8.48%, 同比、环比均略有下降, 反映出公司经营效率得到提升。总体而言, 公司业绩增长逐季提速, 我们预计, 随着插芯产能的不断释放, 以及陶瓷义齿、微晶锆外观件等新产品的逐步上量, 公司业绩有望继续超预期。

● 插芯业务再超预期

报告期内, 受益“宽带中国”2015 专项行动及宽带提速降费政策的推出 (3 年投资 1.13 万亿, 实质性提高光纤入户率), 公司第一大业务光纤陶瓷插芯及套筒贡献收入 11.11 亿元, 同比增长达 34.57%, 超出我们此前预期, 相比 14 年全年 17.2% 的增速也大幅提升。此外, 通过不断改进工艺技术并推出新型规格, 公司陶瓷基片产品的竞争力和市场占有率也在稳步提升中, 其销售收入较去年同期增长 13.20%。我们认为, 公司现有业务增长态势良好, 对公司中、短期业绩成长将起到稳定的支撑作用。

● 新品微晶锆潜力巨大

在现有主业加速增长的同时, 公司新的产品也在有序投放市场, 其中, 微晶锆外观件已在一款穿戴设备上使用。与金属、塑料相比, 微晶锆具备高硬度、低导热、无屏蔽、介电常数高、生物相容性好、观感如玉等优点, 未来在智能手机、可穿戴设备上具有广阔的应用前景。我们认为, 公司微晶锆产品将率先以指纹识别盖板、外观结构件、手机后盖为三大突破口, 逐步切入移动终端产业链, 分享数百亿增量市场。

● 维持“买入”评级

我们认为公司主业有门槛, 业绩有支撑, 新的故事和产品正逐步落地, 股权激励绑定中层及核心技术利益, 长期发展可被看好。我们预计公司 15-17 年净利润为 845/1089/1328 百万元, EPS 0.99/1.27/1.55 元, 同比分别增长 30.3%、28.9%、21.9%, 对应于 15-17 年的 PE 分别为 35X、27X 和 22X, 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 | 2,698 | 3,384 | 4,109 |
| (+/-%) | -3.8% | 8.7% | 22.6% | 25.4% | 21.4% |
| 净利润(百万元) | 566 | 648 | 845 | 1,089 | 1,328 |
| (+/-%) | 2.6% | 14.5% | 30.3% | 28.9% | 21.9% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.66 | 0.75 | 0.99 | 1.27 | 1.55 |
| EBITMargin | 34.1% | 34.7% | 37.1% | 37.5% | 37.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 32.1% | 18.0% | 19.7% | 21.1% | 21.3% |
| 市盈率 (PE) | 52.8 | 31.8 | 35.1 | 27.3 | 22.4 |
| EV/EBITDA | 39.0 | 35.0 | 27.9 | 22.2 | 18.5 |
| 市净率 (PB) | 16.9 | 8.3 | 6.9 | 5.8 | 4.8 |

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 | 2359 | 3161 | 4275 |
| 应收款项 | 1066 | 1109 | 1159 | 1126 |
| 存货净额 | 218 | 243 | 284 | 351 |
| 其他流动资产 | 699 | 40 | 51 | 62 |
| 流动资产合计 | 3185 | 3751 | 4655 | 5814 |
| 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 | 4899 | 5847 | 6996 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 197 | 224 | 284 | 351 |
| 其他流动负债 | 117 | 121 | 151 | 185 |
| 流动负债合计 | 315 | 345 | 435 | 536 |
| 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 | 613 | 707 | 813 |
| 少数股东权益 | 27 | 0 | (18) | (36) |
| 股东权益 | 3610 | 4286 | 5157 | 6219 |
| 负债和股东权益总计 | 4214 | 4899 | 5847 | 6996 |

| 关键财务与估值指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 1.51 | 0.99 | 1.27 | 1.55 |
| 每股红利 | 0.27 | 0.20 | 0.25 | 0.31 |
| 每股净资产 | 8.42 | 5.00 | 6.01 | 7.25 |
| ROIC | | | | -2146 |
| | 24% | 30% | 53% | 82628 |
| ROE | 18% | 20% | 21% | 100% |
| | | | | -2146 |
| 毛利率 | | | | 82626 |
| | 47% | 47% | 500% | 46% |
| EBIT Margin | 35% | 37% | 38% | 37% |
| EBITDA Margin | 40% | 40% | 40% | 40% |
| 收入增长 | 9% | 23% | 25% | 21% |
| 净利润增长率 | 14% | 30% | 29% | 22% |
| 资产负债率 | 14% | 13% | 12% | 11% |
| 息率 | 1% | 1% | 1% | 2% |
| P/E | 22.9 | 35.1 | 27.3 | 22.4 |
| P/B | 4.1 | 6.9 | 5.8 | 4.8 |
| EV/EBITDA | 17.6 | 27.9 | 22.2 | 18.5 |

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 | 2698 | 3384 | 4109 |
| 营业成本 | 1155 | 1423 | 1797 | 2211 |
| 营业税金及附加 | 28 | 22 | 20 | 25 |
| 销售费用 | 46 | 46 | 54 | 62 |
| 管理费用 | 204 | 207 | 242 | 272 |
| 财务费用 | 0 | (9) | (14) | (19) |
| 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 | 988 | 1274 | 1554 |
| 营业外净收支 | 16 | 9 | 9 | 10 |
| 利润总额 | 764 | 997 | 1283 | 1564 |
| 所得税费用 | 114 | 150 | 192 | 235 |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 2 | 2 |
| 归属于母公司净利润 | 648 | 845 | 1089 | 1328 |

| 现金流量表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 648 | 845 | 1089 | 1328 |
| 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) | (19) |
| 营运资本变动 | (719) | 605 | (6) | 61 |
| 其它 | 0 | (5) | (18) | (18) |
| 经营活动现金流 | 61 | 1528 | 1171 | 1480 |
| 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) | (169) | (218) | (266) |
| 其它融资现金流 | 123 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | 1082 | (169) | (218) | (266) |
| 现金净变动 | 1069 | 1157 | 802 | 1114 |
| 货币资金的期初余额 | 133 | 1202 | 2359 | 3161 |
| 货币资金的期末余额 | 1202 | 2359 | 3161 | 4275 |
| 企业自由现金流 | 68 | 1339 | 1020 | 1376 |
| 权益自由现金流 | 131 | 1347 | 1032 | 1391 |

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 |
| 陶川 | 010-88005317 | 朱俊春 | 0755-22940141 | | |
| 燕翔 | 010-88005325 | 孔令超 | 021-60933159 | | |
| 李智能 | 0755-22940456 | 王佳骏 | 021-60933154 | | |
| 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 | 0755-22940745 | 朱元 | 021-60933162 | 李树国 | 010-88005305 |
| 魏玉敏 | 021-60933161 | | | 何立中 | 010-88005322 |
| 柯聪伟 | 021-60933152 | | | | |
| 医药生物 | | 社会服务(酒店、餐饮和休闲) | | 家电 | |
| 江维娜 | 021-60933157 | 曾光 | 0755-82150809 | 王念春 | 0755-82130407 |
| 邓周宇 | 0755-82133263 | 钟潇 | 0755-82132098 | | |
| 万明亮 | | 张峻豪 | 0755-22940141 | | |
| 通信服务 | | 电子 | | 环保与公共事业 | |
| 程成 | 0755-22940300 | 刘洵 | 021-60933151 | 陈青青 | 0755-22940855 |
| 李亚军 | 0755-22940077 | 蓝逸翔 | 021-60933164 | 邵潇 | 0755-22940659 |
| | | 马红丽 | 021-60875174 | | |
| 军工及主题投资 | | | | 非金属及建材 | |
| 梁铮 | 010-88005381 | | | 黄道立 | 0755-82130685 |
| 王东 | 010-88005309 | | | 刘宏 | 0755-22940109 |
| 徐培沛 | 0755-82130473 | | | | |
| 房地产 | | 食品饮料 | | | |
| 区瑞明 | 0755-82130678 | 刘鹏 | 021-60933167 | | |
| 朱宏磊 | 0755-82130513 | | | | |
| 电力设备新能源 | | 化工 | | 建筑工程 | |
| 杨敬梅 | 021-60933160 | 苏淼 | 021-60933150 | 刘萍 | 0755-22940678 |
| 金融工程 | | 轻工造纸 | | 汽车及零部件 | |
| 林晓明 | 021-60875168 | 邵达 | 0755-82130706 | 梁超 | 0755-22940097 |
| 吴子昱 | 0755-22940607 | | | | |
| 黄志文 | 0755-82133928 | | | | |
| 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 | |
| 周瑞 | | 汤静文 | 021-60875164 13636399097 | 颜小燕 | 0755-82133147 13590436977 | 程可欣 | 886-0975503529(台湾) |
| | | 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 | | zhaoxxi@guosen.com.cn | | liuyan3@guosen.com.cn | |
| 王玮 | | 唐泓翼 | 13818243512 | 刘紫微 | 13828854899 | 夏雪 | 1 |
| | | | | | | | |
| 边祎维 | | 吴国 | 15800476582 | 黄明燕 | 18507558226 | | |
| | | | | | | | |
| 夏坤 | | 储贻波 | 18930809296 | | | | |
| | | | | | | | |
| | | 倪婧 | 18616741177 | | | | |