

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

三环集团 (300408)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2016 年 03 月 01 日

# 小米 5 闪亮登场，陶瓷后盖引领新时尚

证券分析师：刘翔  
证券分析师：刘洵

021-60875160  
021-60933151

liuxiang3@guosen.com.cn  
liuxun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980515110001  
证券投资咨询执业资格证书编号：S0980514090001

## 事项：

近日，小米举行春季发布会，万众期待的小米 5 闪亮登场。本次发布会上，小米 5 共推出 3 种版本，标准版、高配版、尊享版。其中，尊享版采用了微晶锆陶瓷作为机身后盖，成为一大亮点。

## 评论：

### ■ 小米 5 闪亮登场，陶瓷外观件有望成为新趋势

小米 5 率先使用 3D 陶瓷后盖及陶瓷指纹盖板。在近日举办的春季发布会上，小米推出了第五代产品。本次发布的小米 5 包括 3 个版本，标准版、高配版、尊享版。其中，尊享版搭载了骁龙 820 处理器 (2.15G)，具有 4GB LPDDR4 内存与 128GB UFS 2.0 闪存，同时采用微晶锆陶瓷材料作为机身后盖，质地高贵、色泽圆润，拥有良好的即视效果。此外，三个版本均配置了指纹识别功能，并使用微晶陶瓷作为盖板材料。

图 1：小米 5 主要配置



资料来源：国信证券经济研究所整理

图 2：小米 5 三种版本



资料来源：国信证券经济研究所整理

在小米 5 的带动下，陶瓷外观件有望成为趋势。微晶锆是一种新型陶瓷材料，具备耐磨、耐腐蚀、高强度、高韧性、热稳定性好等诸多优良特性。与金属、塑料相比，微晶锆陶瓷的莫氏硬度高、介电常数高、无信号屏蔽且生物相容性好，未来在智能手机、可穿戴设备上具有广阔的应用前景。本次小米 5 的率先应用，有望点燃市场对于陶瓷材料的热情。我们判断，微晶陶瓷将以指纹识别盖板、手机后盖为突破口，逐步切入移动终端产业链，成为继塑料、金属之后，第三大手机后盖材料。

**表 1: 各类机身材质对比**

材质	优点	缺点	价格	代表机型
塑料	易加工, 易着色, 对信号影响小	档次不高	低廉	三星 Galaxy 系列
金属	高硬度, 抗刮伤, 有质感	难加工, 难着色, 对信号有影响	贵	Iphone5、6
碳纤维	高强度, 可塑性好	表面处理难, 成本昂贵	昂贵	诺基亚 VERTU Ascent Ti
陶瓷	耐磨、绝缘、对信号影响小、光泽有质感	市场认知度低	贵	小米 5

资料来源: 国信证券经济研究所整理

### ■ 市场潜在空间巨大

据 IDC 预测, 全球智能手机出货量约为 15-16 亿部/年, 假定其中 50% 带有指纹识别功能, 而其中微晶锆陶瓷解决方案的渗透率到 40%, 则粗略估算整个市场的潜在空间约有 12 亿元。此外, 我们再假设采用微晶锆陶瓷机身的手机渗透率能到 20%, 则我们粗略估算整个市场的潜在空间在 600-640 亿之间。

**表 2: 微晶锆陶瓷下游市场空间测算**

单位: 亿元

产品	预期市场空间
指纹识别盖板	12
手机后盖	600
合计	612

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### ■ 公司为国内陶瓷材料领域绝对龙头, 有望受益微晶陶瓷在手机外观件领域的应用, 维持“买入”评级

公司为我国先进陶瓷材料领域绝对龙头, 拥有突出的研发实力, 已掌握微晶锆粉体制备、注凝、流延、精加工等制作工艺, 贯通了从粉料制备到成品加工的整个产业链, 且具备微晶锆材料量产能力, 未来必将充分受益移动互联时代陶瓷外观件市场的爆发。我们初步估算本次小米 5 的突破将为公司贡献新增收入 8 亿+, 继续维持“买入”评级。

## 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	2456	3204	4444
应收款项	1066	1039	1271	1219
存货净额	218	222	320	391
其他流动资产	699	38	56	67
<b>流动资产合计</b>	<b>3185</b>	<b>3755</b>	<b>4850</b>	<b>6121</b>
固定资产	758	890	939	933
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
<b>资产总计</b>	<b>4214</b>	<b>4913</b>	<b>6052</b>	<b>7314</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	197	205	320	391
其他流动负债	117	111	170	205
<b>流动负债合计</b>	<b>315</b>	<b>316</b>	<b>490</b>	<b>597</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	262	267	272	277
<b>长期负债合计</b>	<b>262</b>	<b>267</b>	<b>272</b>	<b>277</b>
<b>负债合计</b>	<b>577</b>	<b>583</b>	<b>763</b>	<b>874</b>
少数股东权益	27	30	31	33
股东权益	3610	4300	5258	6407
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4214</b>	<b>4913</b>	<b>6052</b>	<b>7314</b>

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	1.51	0.96	1.34	1.60
每股红利	0.27	0.16	0.23	0.27
每股净资产	8.42	4.98	6.09	7.42
ROIC	24%	29%	55%	63%
ROE	18%	19%	22%	22%
毛利率	47%	48%	-214682 626500 %	45%
EBIT Margin	35%	38%	36%	36%
EBITDA Margin	40%	42%	39%	38%
收入增长	9%	15%	47%	20%
净利润增长率	14%	28%	39%	20%
资产负债率	14%	12%	13%	12%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	24.7	38.8	27.9	23.3
P/B	4.4	7.5	6.1	5.0
EV/EBITDA	19.0	31.2	22.8	19.3

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
<b>营业收入</b>	<b>2200</b>	<b>2527</b>	<b>3711</b>	<b>4448</b>
营业成本	1155	1308	2017	2456
营业税金及附加	28	20	22	27
销售费用	46	43	59	67
管理费用	204	189	265	294
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)	(10)	(10)	(4)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	748	965	1351	1620
营业外净收支	16	15	10	10
<b>利润总额</b>	<b>764</b>	<b>980</b>	<b>1361</b>	<b>1630</b>
所得税费用	114	147	204	244
少数股东损益	2	3	2	2
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>648</b>	<b>830</b>	<b>1155</b>	<b>1383</b>

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>648</b>	<b>830</b>	<b>1155</b>	<b>1383</b>
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	10	10	4
财务费用	0	(9)	(14)	(19)
营运资本变动	(719)	669	(168)	81
其它	0	24	2	2
<b>经营活动现金流</b>	<b>61</b>	<b>1597</b>	<b>1095</b>	<b>1577</b>
资本开支	(76)	(200)	(150)	(100)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(74)</b>	<b>(202)</b>	<b>(151)</b>	<b>(101)</b>
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)	(141)	(196)	(235)
其它融资现金流	123	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>1082</b>	<b>(141)</b>	<b>(196)</b>	<b>(235)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1069</b>	<b>1254</b>	<b>748</b>	<b>1240</b>
货币资金的期初余额	133	1202	2456	3204
货币资金的期末余额	1202	2456	3204	4444
企业自由现金流	68	1375	924	1451
权益自由现金流	131	1383	936	1468

## 相关研究报告:

- 《三环集团-300408-2015年三季报点评: 插芯增长再超预期, 新品静待爆发》 —— 2015-10-22
- 《三环集团-300408-微晶锆助力移动互联大时代》 —— 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

## 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。