证券研究报告—动态报告

信息技术

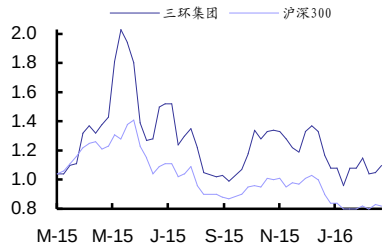
IT 硬件与设备

三环集团（300408） 买入

2015 年年报点评 （维持评级）

2016 年 03 月 15 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）	864/483
总市值/流通（百万元）	28,048/15,671
上证综指/深圳成指	2,859/9,665
12 个月最高/最低元）	65.36/23.58

相关研究报告:

《三环集团-300408-重大事件快评：小米 5 闪亮登场，陶瓷后盖引领新时尚》 ——2016-03-01

《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-微晶铠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

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：S0980515110001

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

主业持续增长，新品可望爆发

- **主业持续增长**

2015 年全年，公司实现营业收入 24.89 亿元，同比增长 13.13%；归属上市公司股东的净利润 8.74 亿元，同比增长 34.77%；摊薄每股收益 1.02 元。同时，公司决定向全体股东每 10 股转增 10 股，派发现金红利 3.5 元（含税）。公司业绩符合我们预期，报告期内，受国家全面部署实施“宽带降费提速”、“光进铜退”、数据中心建设等利好政策影响，公司第一大业务光纤陶瓷插芯贡献收入 14.86 亿元，同比增长 34.66%，营收占比进一步提升至 60%。为适应市场旺盛需求，公司陶瓷插芯处于持续扩产中，我们判断该项业务今、明两年仍将维持 30%左右的增速，从而推动公司业绩持续稳定成长。

- **研发稳步推进**

公司一直很注重研发投入，2015 年度研发费用为 8228 万元，比去年同期增长 14%。报告期内，公司进一步加大研究院的研发和检测设备投入，设立了由 6 名两院院士及多名相关学科专家组成的专家委员会，并聘请了几十位来自美、日、欧的行业知名学者担任技术顾问。截至报告期末，三环研究院拥有专职研发人员五百多名，研发了包括指纹识别盖板，手机陶瓷后盖，生物医用陶瓷在内的新产品，为公司培育了新的盈利增长点。其中，指纹识别盖板达产后，将形成 7200 万片/年的产能，对应产值 2.3 个亿，净利润近 5000 万；手机陶瓷后盖已批量供货，应用于小米 5 等手机。

- **新品可望爆发**

与金属、塑料相比，微晶陶瓷具备莫氏硬度高、介电常数高、无信号屏蔽且生物相容性好等优点。本次小米 5 的率先使用，有望点燃市场对于陶瓷材料的热情。我们看好陶瓷材料将成为继塑料、金属之后，第三大后盖材料，粗略估算对应整个市场的潜在空间在 600 亿左右。公司为我国先进陶瓷材料领域绝对龙头，未来必将充分受益移动互联时代陶瓷外观件市场的爆发。

- **维持“买入”评级**

我们认为公司技术门槛高，业绩增长确定性强，长期发展空间可被看好。我们预计公司 16-18 年净利润为 1130/1380/1618 百万元，EPS 1.31/1.60/1.87 元，同比分别增长 29.3%、22.1%、17.3%，对应于 16-18 年的 PE 分别为 24X、20X 和 17X，维持公司“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,200	2,489	3,652	4,466	5,330
(+/-%)	*8.7%*	*13.1%*	*46.7%*	*22.3%*	*19.3%*
净利润(百万元)	648	874	1,130	1,380	1,618
(+/-%)	*14.5%*	*34.8%*	*29.3%*	*22.1%*	*17.3%*
摊薄每股收益（元）	0.75	1.01	1.31	1.60	1.87
EBITMargin	34.7%	40.4%	36.2%	36.1%	35.5%
净资产收益率（ROE）	18.0%	20.4%	21.8%	22.0%	21.3%
市盈率（PE）	43.3	31.8	24.8	20.3	17.3
EV/EBITDA			20.5	16.9	14.5
市净率（PB）	7.8	6.6	5.4	4.5	3.7

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）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	263	2222	3174	4443
应收款项	1403	1501	1530	1460
存货净额	279	341	390	477
其他流动资产	1981	730	893	1066
流动资产合计	**3929**	**4798**	**5991**	**7450**
固定资产	800	915	950	925
无形资产及其他	220	215	210	206
投资性房地产	45	45	45	45
长期股权投资	0	2	2	4
资产总计	**4995**	**5975**	**7198**	**8630**
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	168	315	390	477
其他流动负债	246	168	207	250
流动负债合计	**414**	**483**	**596**	**727**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	272	277	282	287
长期负债合计	**272**	**277**	**282**	**287**
负债合计	**686**	**760**	**878**	**1014**
少数股东权益	29	32	33	35
股东权益	4279	5183	6287	7581
负债和股东权益总计	**4995**	**5975**	**7198**	**8630**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	1.01	1.31	1.60	1.87
每股红利	0.25	0.26	0.32	0.37
每股净资产	4.95	6.00	7.28	8.77
ROIC	20%	30%	43%	49%
ROE	20%	22%	22%	21%
毛利率	50%	46%	-214682626500%	44%
EBIT Margin	38%	36%	36%	35%
EBITDA Margin	42%	39%	38%	38%
收入增长	13%	47%	22%	19%
净利润增长率	35%	29%	22%	17%
资产负债率	14%	13%	13%	12%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	32.1	24.8	20.3	17.3
P/B	6.6	5.4	4.5	3.7
EV/EBITDA	27.5	20.5	16.9	14.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**2489**	**3652**	**4466**	**5330**
营业成本	1251	1967	2438	2975
营业税金及附加	31	29	27	32
销售费用	45	62	71	80
管理费用	228	271	318	351
财务费用	(23)	(6)	(13)	(19)
投资收益	48	5	5	5
资产减值及公允价值变动	(20)	(20)	(20)	(20)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	987	1313	1611	1896
营业外净收支	41	20	15	10
利润总额	**1028**	**1333**	**1626**	**1906**
所得税费用	152	200	244	286
少数股东损益	2	3	2	2
归属于母公司净利润	**874**	**1130**	**1380**	**1618**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**874**	**1130**	**1380**	**1618**
资产减值准备	(5)	(17)	0	0
折旧摊销	111	87	100	109
公允价值变动损失	20	20	20	20
财务费用	(23)	(6)	(13)	(19)
营运资本变动	(1573)	1147	(122)	(56)
其它	6	19	1	2
经营活动现金流	**(567)**	**2387**	**1379**	**1693**
资本开支	(124)	(200)	(150)	(100)
其它投资现金流	(4)	0	0	0
投资活动现金流	**(128)**	**(202)**	**(151)**	**(101)**
权益性融资	119	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(214)	(226)	(276)	(324)
其它融资现金流	66	0	0	0
融资活动现金流	**(244)**	**(226)**	**(276)**	**(324)**
现金净变动	**(939)**	**1959**	**952**	**1269**
货币资金的期初余额	1202	263	2222	3174
货币资金的期末余额	263	2222	3174	4443
企业自由现金流	(663)	2158	1198	1562
权益自由现金流	(597)	2163	1210	1578

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 ±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 ±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	郦　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　翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘　洵	021-60933151	邵　潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		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**	
吴子昱	0755-22940607	邵　达	0755-82130706	梁　超	0755-22940097
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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏　坤 13726685252	吴　国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁　佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 13726685252	唐泓翼 13818243512	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许　婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	黄明燕 18507558226	刘　研 0755-82136081 18610557448 liuyan3@guosen.com.cn
边祎维 13726685252	倪　婧 18616741177	刘紫微 13828854899	夏　雪 18682071096
王艺汀 13726685252	林　若 13726685252	郑　灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张南威 13726685252	廖雯婷 13726685252	
	周　鑫 13726685252		