

## 三环集团（300408）公司点评

# 电子陶瓷行业霸主，专注的“材料+”发展之路 买入（首次）

2016年4月25日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码:

S0600515080001

[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

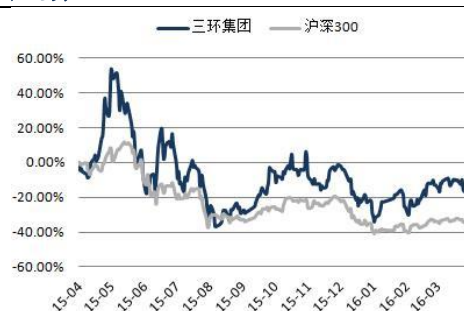
联系人 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年一季报, 营业收入提高 21.57% 至 6.67 亿元, 扣非后净利润为 2.01 亿, 增长 31.45%, 每股收益 0.13 元, 增长 30%。公司业绩在 2016 年继续保持较高的增长。
- **受益国内 4G 建设高潮, 光通信陶瓷器件爆发增长:** 公司的光通信陶瓷器件一直是核心产品, 在全球市场占有率超过 40%, 占公司营收比例超过 50%, 毛利率超过 50%。2015 年, 公司光通信陶瓷器件销量增长 51.7%, 营收增长 34.66%。预计光通信陶瓷器件业务仍将保持良好发展: 1. 随着云计算发展, IDC 内部大量服务器光纤直连对光通信陶瓷器件需求保持快速增长; 2. 随着国内“光进铜退”的进一步实施, 以及 4G 网络补充建设的需要, 运营商对光通信的投资仍将维持稳定; 3. 全球大宗商品价格依然保持低位, 占总成本 60% 左右的原材料成本可控, 为提升毛利率提供了保障。我们预计今年光通信陶瓷器件业务能保持 30% 增速, 占公司营收占比超过 60%, 成为公司主要利润增长点。
- **燃料电池隔膜板短期影响消退, 迎来发展曙光:** 2014-2015 年, 由于主要客户业务受到下游客户破产影响, 公司一度看好的燃料电池隔膜板业务出现连续两年下滑。我们认为短期影响将消除: 1. 整个燃料电池行业处于高速发展, 在车辆、大型数据中心、新型工厂应用广泛。目前行业发展主要限制在整体成本过高, 随着成本降低方案不断成熟, 燃料电池行业将保持快速发展。2. 公司已经认识到单一大客户对公司业绩带来的风险, 采用进一步技术提升和成本控制方法提升产品竞争力。
- **手机陶瓷部件业务全面爆发:** 公司发展了手机指纹识别片和手机陶瓷后盖产品线, 赢得了包括小米和 OPPO 在内的一系列重要手机厂商的订单。未来随着手机陶瓷部件渗透率不断提高, 将形成超过百亿的巨大市场, 公司已经占得先机, 将迎来业务爆发增长。
- **资金充足, 技术实力领先, “材料+”战略发力:** 公司 IPO 筹资 13 亿, 公司目前总的账面资金超过 20 亿, 资金非常充足。公司每年投入 7000 万元用于研发, 在陶瓷基础材料生产技术方案、加工工艺、生产设备、检测方法积累了丰富的经验, 保持了对国内竞争对手的技术优势, 也进一步追赶京瓷等国际巨头。公司围绕陶瓷核心材料生产和应用, 将进一步扩展现有产品, 并进一步扩充产品线, 为公司创造持续发展契机。
- **盈利预测与投资建议:** 公司主打的光通信陶瓷器件产品将保持高速增长, 其他多项产品线也具备强大竞争力, 使得公司能保持好的盈利预期。预计公司 2016-2017 年的 EPS 为 0.61 元、0.74 元, 对应 PE 26/22 X。我们给予“买入”评级。
- **风险提示:** 1. 主要产品价格可能下滑加剧, 导致公司毛利率进一步下降, 盈利能力减弱; 2. 云计算 IDC 对光器件需求低于预期风险; 3. 人才吸引力可能下降, 导致公司研发、营销、管理方面人才不足, 公司发展受到限制。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	16.22
一年最低价/最高价	11.67/32.35
市净率	7.05
流通 A 股市值 (百万元)	15800

### 基础数据

每股净资产 (元)	2.613
资产负债率 (%)	13.33
总股本 (百万股)	1728
流通 A 股 (百万股)	972

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>3929.3</b>	<b>4687.7</b>	<b>5713.2</b>	<b>6901.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>2489.2</b>	<b>3078.5</b>	<b>3758.4</b>	<b>4626.8</b>
现金	262.8	985.6	1191.6	1339.3	营业成本	1250.9	1514.3	1862.2	2280.6
应收款项	1402.9	1518.2	1853.5	2281.7	营业税金及附加	31.1	38.5	47.0	57.8
存货	279.2	331.9	408.1	499.9	营业费用	44.5	55.4	67.7	83.3
其他	1984.5	1852.1	2260.1	2781.1	管理费用	231.5	290.6	352.9	432.5
<b>非流动资产</b>	<b>1065.2</b>	<b>1183.5</b>	<b>1325.3</b>	<b>1460.8</b>	财务费用	-23.3	-9.4	-18.7	-19.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	48.4	10.0	10.0	10.0
固定资产	799.7	925.4	1074.3	1216.6	其他	-16.0	7.3	7.1	6.9
无形资产	220.3	212.9	205.8	199.0	<b>营业利润</b>	<b>986.8</b>	<b>1206.4</b>	<b>1464.5</b>	<b>1808.4</b>
其他	45.2	45.2	45.2	45.2	营业外净收支	41.3	40.0	40.0	40.0
<b>资产总计</b>	<b>4994.5</b>	<b>5871.2</b>	<b>7038.6</b>	<b>8362.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>1028.1</b>	<b>1246.4</b>	<b>1504.5</b>	<b>1848.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>414.2</b>	<b>399.4</b>	<b>596.4</b>	<b>730.8</b>	所得税费用	152.4	185.7	224.2	275.4
短期借款	0.0	-86.0	0.0	0.0	少数股东损益	2.1	2.7	3.2	3.9
应付账款	168.0	207.4	255.1	312.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>873.6</b>	<b>1058.05</b>	<b>1277.17</b>	<b>1569.05</b>
其他	246.3	277.9	341.3	418.4	EBIT	935.0	1187.1	1435.8	1779.4
<b>非流动负债</b>	<b>272.2</b>	<b>282.2</b>	<b>292.2</b>	<b>302.2</b>	EBITDA	1045.9	1278.6	1537.7	1893.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	272.2	282.2	292.2	302.2	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>686.4</b>	<b>681.6</b>	<b>888.6</b>	<b>1033.0</b>	每股收益(元)	1.01	0.61	0.74	0.91
少数股东权益	29.2	31.1	33.5	36.5	每股净资产(元)	4.95	3.00	3.56	4.24
归属母公司股东权益	4279.0	5189.7	6149.9	7329.7	发行在外股份(百万股)	863.8	1727.8	1727.8	1727.8
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4994.5</b>	<b>5902.4</b>	<b>7072.1</b>	<b>8399.2</b>	ROIC(%)	20.1%	23.1%	25.3%	26.2%
					ROE(%)	20.4%	20.4%	20.8%	21.4%
					毛利率(%)	48.5%	49.6%	49.2%	49.5%
					EBIT Margin(%)	37.6%	38.6%	38.2%	38.5%
					销售净利率(%)	35.1%	34.4%	34.0%	33.9%
					资产负债率(%)	13.7%	11.6%	12.6%	12.4%
					收入增长率(%)	13.1%	23.7%	22.1%	23.1%
					净利润增长率(%)	34.8%	21.1%	20.7%	22.9%

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

