

## 三环集团（300408）公司点评

### 业绩增长复苏，多业务齐头并进 买入（维持）

2017年1月13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)

010-66573632

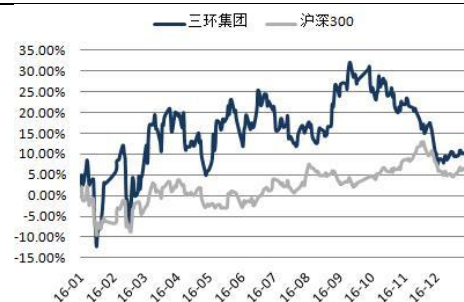
研究助理 孙云翔

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

#### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2016 年度业绩预告, 公告公司 2016 年归属上市公司净利润为 104,837 万元-117,941 万元, 同比增长 20-35%, 公司业绩在 2016 年继续保持较高的增长。此外, 公司公告 2016 年全年非经常损益 14,416 万元, 经测算公司四季度非经常损益 3700 多万, 属于正常水平。
- 不利因素影响减小, 四季度业绩增长复苏:** 公司的光纤陶瓷插芯和套筒一直是公司核心产品, 在全球市场占有率达到 50%, 2016 年上半年以前占公司营收比例接近 60%, 毛利率超过 50%。在国内光通信市场依然保持景气时, 公司做了深远考虑, 对核心产品进行了主动竞争策略和市场策略调整, 致使 2016 年三季度业绩承受了一定压力, 营收和净利润增速均滑到个位数。值得关注的是, 四季度开始, 公司市场策略体现效果, 光纤插芯套筒产品市场占有率有进一步提升, 巩固了公司在这一领域的强势地位。其他多项业务发展顺利, 对公司四季度盈利水平有较强支撑。公司预计净利润为 10.48 亿至 11.79 亿, 取中值意味着单季度净利润超过 3.4 亿, 同比增速超过 40%, 扣非后净利润增速更为可观。我们认为, 三季度主动竞争策略和市场策略调整对公司业绩形成的负面影响正在减小, 公司已经走出业绩低谷期, 增长动力得到复苏。
- 手机陶瓷部件业务全面爆发, 前景值得关注:** 公司发展了手机指纹识别片和手机陶瓷后盖产品线, 进入手机配件市场。其中, 指纹识别片产品赢得了包括小米、OPPO、VIVO、一加在内的一系列重要手机厂商的订单, 产销量呈现快速增长, 为公司贡献大量营收和利润。手机陶瓷后盖已经供货给小米 MIX 产品, 赢得了市场的重要关注和认可, 推动了陶瓷后盖产业链发展, 尽管现在应用机型和数量还偏少, 产品成熟度还有待提升, 但我们看好这一蓝海市场的巨大机会, 拥有充满想象空间发展前景。
- 摆脱单一主打产品发展模式, 多产品线“材料+”战略发力:** 公司经过深远考虑, 采取主动手段降低了对光纤插芯套筒单一产品的过度依赖, 开展“材料+”发展战略。公司拥有超过 20 亿账面资金, 国内最强的技术研发团队和技术储备, 以及一只充满凝聚力的员工队伍, 多方面的优势保障了公司在陶瓷材料保持领先, 具备在外国垄断的材料领域进行突破, 并建立竞争壁垒获取高额利润的能力。
- 盈利预测与投资建议:** 公司的“材料+”战略结合原有主打产品的主动市场策略, 使得公司摆脱对单一产品严重依赖, 走向以陶瓷材料为核心的多产品线经营方向, 2017 年陶瓷指纹识别片、手机陶瓷后盖、燃料电池隔膜板等业务将为公司贡献可观利润。预计公司 2016-2017 年的 EPS 为 0.65 元、0.79 元、0.93 元, 对应 PE 25/21/17 X。我们给予“买入”评级。
- 风险提示:** 陶瓷指纹识别产品面临竞争压力增大, 市场份额下滑风险; 手机陶瓷后盖业务发展不及预期风向; 人才吸引力可能下降, 导致公司研发、营销、管理方面人才不足风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价 (元)	16.24
一年最低价/最高价	12.60/19.87
市净率	5.82
流通 A 股市值 (百万元)	15900

#### 基础数据

每股净资产 (元)	2.79
资产负债率 (%)	11.72
总股本 (百万股)	1728
流通 A 股 (百万股)	979

#### 相关研究

- 三环集团: 电子陶瓷行业霸主, 专注的“材料+”发展之路  
 2016年4月26日

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>4781.4</b>	<b>5917.9</b>	<b>7148.3</b>	<b>营业收入</b>	<b>2489.2</b>	<b>3197.1</b>	<b>4075.0</b>	<b>4938.5</b>
现金	262.8	920.6	985.9	1170.0	营业成本	1250.9	1646.0	2155.6	2622.3
应收款项	1402.9	1576.7	2009.6	2435.4	营业税金及附加	31.1	40.0	50.9	61.7
存货	279.2	360.8	472.5	574.8	营业费用	44.5	54.4	69.3	84.0
其他	1984.5	1923.3	2450.0	2968.1	管理费用	231.5	301.5	382.0	461.2
<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	-8.9	-16.7	-16.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	48.4	60.0	60.0	60.0
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>1231.6</b>	<b>1500.9</b>	<b>1792.3</b>
其他	45.2	45.2	45.2	45.2	营业外净收支	41.3	100.0	100.0	100.0
<b>资产总计</b>	<b>4994.5</b>	<b>5964.8</b>	<b>7243.2</b>	<b>8609.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>1028.1</b>	<b>1331.6</b>	<b>1600.9</b>	<b>1892.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>414.2</b>	<b>438.7</b>	<b>685.3</b>	<b>833.3</b>	所得税费用	152.4	198.4	238.5	282.0
短期借款	0.0	-86.0	0.0	0.0	少数股东损益	2.1	2.8	3.4	4.0
应付账款	168.0	225.5	295.3	359.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>873.6</b>	<b>1130.33</b>	<b>1358.99</b>	<b>1606.33</b>
其他	246.3	299.2	390.0	474.1	EBIT	935.0	1162.7	1424.3	1716.1
<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	1254.2	1526.1	1830.6
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>720.8</b>	<b>977.4</b>	<b>1135.5</b>	每股收益(元)	1.01	0.65	0.79	0.93
少数股东权益	29.2	31.3	33.8	36.9	每股净资产(元)	4.95	3.04	3.63	4.33
归属母公司股东权益	4279.0	5244.0	6265.8	7473.6	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>5996.1</b>	<b>7277.1</b>	<b>8645.9</b>	ROIC(%)	20.1%	22.4%	24.0%	24.0%
					ROE(%)	20.4%	21.6%	21.7%	21.5%
					毛利率(%)	48.5%	47.3%	45.9%	45.7%
					EBIT Margin(%)	37.6%	36.4%	35.0%	34.8%
					销售净利率(%)	35.1%	35.4%	33.3%	32.5%
					资产负债率(%)	13.7%	12.1%	13.5%	13.2%
					收入增长率(%)	13.1%	28.4%	27.5%	21.2%
					净利润增长率(%)	34.8%	29.4%	20.2%	18.2%

数据来源: WIND, 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>

