

2017年03月01日

三环集团 (300408.SZ)

公司快报

全年业绩稳健成长，外观件带来新的增长亮点

投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2016 年年度业绩快报披露全年营业收入实现 28.9 亿元，同比上升 16.0%，营业利润 11.7 亿元，营业利润率 40.5%，同比上升 0.9 个百分点，2016 年全年归属于上市公司股东的净利润 10.6 亿元，同比上升 21.2%。第四季度单季度公司销售收入 7.5 亿元，同比上升 17.3%，归属上市公司股东的净利润 2.9 亿元，同比上升 22.7%。

◆ 点评：

➢ **多个产品需求旺盛，业绩稳步上升**：公司 2016 年全年销售收入实现了稳步 16.0% 的上升，主要是受益于行业利好、技术优势、管理优势等，公司多个产品销售增长态势良好，业绩稳步上升。消费电子类新产品指纹识别系统用功能陶瓷片全面进入包括小米、OPPO、VIVO、一加等知名品牌的供应链，订单实现井喷式增长，为公司的利润增长做出了突出贡献。燃料电池部件受燃料电池应用推广和下游客户订单量影响，销售相应增加。陶瓷封装基座产品因工艺优化竞争优势提升，市场占有率继续提高。

➢ **规模效应推升盈利水平，市场份额持续增长**：在销售收入提升的同时，公司的盈利能力也获得了相应的增长。消费电子陶瓷片和陶瓷后盖产品毛利率相对较高，公司在规模和工艺水平方面优势明显，为公司全年业绩贡献丰厚利润。传统产品陶瓷插芯和陶瓷封装基座产品价格竞争平稳，毛利率下降空间有限，在通信技术高速发展下产品需求只增不减，市场份额持续增长。

➢ **强强联合助推陶瓷外观件风尚，业绩增长动力强劲**：近期公司发布公告与长盈精密合作加速推进陶瓷产品，应对智能手机外观件创新引发陶瓷外观潮流，未来，智能终端用陶瓷后盖产品将会成为公司业绩新的成长动力。传统业务方面，5G 及光通信市场的建设持续推进对于公司光纤陶瓷插芯等产品仍然维持较高的需求预期，而燃料电池和陶瓷封装基座则在 IPO 募资产能扩建后逐步进入了规模量产阶段，从出货量和盈利能力两方面均对未来业绩期待稳定的支持作用。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.61、0.75 和 0.88 元。净资产收益率分别为 17.5%、18.6%和 18.9%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 26.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 42.7、35.0 和 29.8 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：消费电子新产品市场拓展不及预期；传统产品面临的价格竞争；光纤通信产品需求受政府采购计划及宏观经济影响。

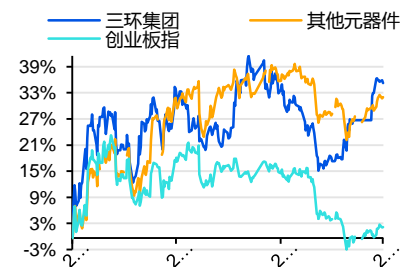
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 26.20 元
 股价(2017-02-28) 18.31 元

交易数据

总市值 (百万元) 31,638.77
 流通市值 (百万元) 17,925.06
 总股本 (百万股) 1,727.95
 流通股本 (百万股) 978.98
 12 个月价格区间 14.91/35.78 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 4.59 | 18.95 | 31.74 |
| 绝对收益 | 6.76 | 8.15 | 27.39 |

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20655612

相关报告

三环集团：牵手长盈精密共建陶瓷外观件产线，智能终端应用再度打开新的成长领域
 2017-02-15

三环集团：三季报业绩稳健增长得益新产品持续拓展
 2016-10-29

三环集团：中期业绩持续稳步扩张，产能逐步释放
 2016-09-05

三环集团：中期业绩预告增长稳健
 2016-07-08

三环集团：三箭齐发、环环推进
 2016-06-29

财务数据与估值

| 会计年度 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 2,200.4 | 2,489.2 | 2,887.5 | 4,165.2 | 5,021.6 |
| 同比增长(%) | 8.7% | 13.1% | 16.0% | 44.2% | 20.6% |
| 营业利润(百万元) | 747.6 | 986.8 | 1,169.8 | 1,480.2 | 1,744.1 |
| 同比增长(%) | 12.9% | 32.0% | 18.5% | 26.5% | 17.8% |
| 净利润(百万元) | 648.3 | 873.6 | 1,059.1 | 1,292.9 | 1,520.5 |
| 同比增长(%) | 14.5% | 34.8% | 21.2% | 22.1% | 17.6% |
| 每股收益(元) | 0.38 | 0.51 | 0.61 | 0.75 | 0.88 |
| PE | 48.8 | 36.2 | 29.9 | 24.5 | 20.8 |
| PB | 8.8 | 7.4 | 5.2 | 4.5 | 3.9 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|---------|----------|---------|----------|---------|----------------|---------|--------|--------|-------|--------|
| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 2,200.4 | 2,489.2 | 2,887.5 | 4,165.2 | 5,021.6 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 1,155.4 | 1,250.9 | 1,475.9 | 2,269.1 | 2,795.8 | 营业收入增长率 | 8.7% | 13.1% | 16.0% | 44.2% | 20.6% |
| 营业税费 | 27.8 | 31.1 | 35.1 | 51.8 | 62.1 | 营业利润增长率 | 12.9% | 32.0% | 18.5% | 26.5% | 17.8% |
| 销售费用 | 45.7 | 44.5 | 55.7 | 80.5 | 94.6 | 净利润增长率 | 14.5% | 34.8% | 21.2% | 22.1% | 17.6% |
| 管理费用 | 204.1 | 227.6 | 253.1 | 337.9 | 395.9 | EBITDA 增长率 | 10.3% | 25.9% | 21.4% | 26.1% | 16.1% |
| 财务费用 | -0.3 | -23.3 | - | - | - | EBIT 增长率 | 9.6% | 28.9% | 21.4% | 26.5% | 17.8% |
| 资产减值损失 | 24.7 | 20.0 | 4.0 | - | - | NOPLAT 增长率 | 10.3% | 29.0% | 22.6% | 25.1% | 17.8% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | -2.6 | 0.4 | 0.6 | 投资资本增长率 | 43.2% | 67.3% | -23.9% | 61.5% | -12.2% |
| 投资和汇兑收益 | 4.5 | 48.4 | 108.6 | 53.8 | 70.3 | 净资产增长率 | 102.5% | 18.4% | 41.5% | 14.8% | 15.3% |
| 营业利润 | 747.6 | 986.8 | 1,169.8 | 1,480.2 | 1,744.1 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 16.1 | 41.3 | 63.6 | 45.5 | 50.1 | 毛利率 | 47.5% | 49.7% | 48.9% | 45.5% | 44.3% |
| 利润总额 | 763.6 | 1,028.1 | 1,233.4 | 1,525.6 | 1,794.2 | 营业利润率 | 34.0% | 39.6% | 40.5% | 35.5% | 34.7% |
| 减:所得税 | 113.6 | 152.4 | 172.7 | 228.8 | 269.1 | 净利润率 | 29.5% | 35.1% | 36.7% | 31.0% | 30.3% |
| 净利润 | 648.3 | 873.6 | 1,059.1 | 1,292.9 | 1,520.5 | EBITDA/营业收入 | 38.8% | 43.2% | 45.2% | 39.5% | 38.0% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 34.0% | 38.7% | 40.5% | 35.5% | 34.7% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 资产负债率 | 13.7% | 13.7% | 10.6% | 11.7% | 10.5% |
| 货币资金 | 1,201.9 | 262.8 | 3,003.5 | 2,038.9 | 3,708.4 | 负债权益比 | 15.9% | 15.9% | 11.9% | 13.2% | 11.8% |
| 交易性金融资产 | - | 3.9 | 1.3 | 1.7 | 2.3 | 流动比率 | 10.13 | 9.49 | 12.05 | 9.89 | 11.39 |
| 应收帐款 | 653.5 | 811.9 | 856.5 | 1,566.8 | 1,359.6 | 速动比率 | 9.43 | 8.81 | 11.42 | 9.02 | 10.64 |
| 应收票据 | 412.1 | 591.0 | 468.4 | 1,135.4 | 797.8 | 利息保障倍数 | -2,246. | -41.30 | | | |
| 预付帐款 | 16.2 | 19.9 | 23.7 | 38.1 | 41.6 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 218.3 | 279.2 | 289.8 | 572.2 | 511.7 | 固定资产周转天数 | 123 | 111 | 107 | 84 | 67 |
| 其他流动资产 | 683.1 | 1,960.7 | 881.2 | 1,175.0 | 1,339.0 | 流动营业资本周转天数 | 213 | 356 | 331 | 254 | 258 |
| 可供出售金融资产 | 3.5 | 0.5 | 8.6 | 4.2 | 4.4 | 流动资产周转天数 | 375 | 514 | 589 | 521 | 512 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 104 | 106 | 104 | 105 | 105 |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | 存货周转天数 | 34 | 36 | 35 | 37 | 39 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 544 | 666 | 736 | 637 | 607 |
| 固定资产 | 750.8 | 777.4 | 932.0 | 1,013.4 | 854.0 | 投资资本周转天数 | 332 | 462 | 439 | 344 | 331 |
| 在建工程 | 7.6 | 22.3 | 38.1 | 51.4 | 51.4 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 224.1 | 220.3 | 274.6 | 286.6 | 305.2 | 销售费用率 | 2.1% | 1.8% | 1.9% | 1.9% | 1.9% |
| 其他非流动资产 | 43.2 | 44.7 | 40.8 | 43.0 | 42.7 | 管理费用率 | 9.3% | 9.1% | 8.8% | 8.1% | 7.9% |
| 资产总额 | 4,214.2 | 4,994.5 | 6,818.4 | 7,926.8 | 9,018.2 | 财务费用率 | 0.0% | -0.9% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 短期债务 | - | - | - | - | - | 三费/营业收入 | 11.3% | 10.0% | 10.7% | 10.0% | 9.8% |
| 应付帐款 | 213.6 | 293.1 | 354.3 | 542.6 | 562.6 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | - | - | - | - | - | ROE | 18.0% | 20.4% | 17.5% | 18.6% | 18.9% |
| 其他流动负债 | 100.9 | 121.1 | 104.2 | 117.7 | 118.6 | ROA | 15.4% | 17.5% | 15.6% | 16.4% | 16.9% |
| 长期借款 | - | - | - | - | - | ROIC | 38.1% | 34.4% | 25.2% | 41.4% | 30.2% |
| 其他非流动负债 | 262.4 | 272.2 | 264.1 | 266.2 | 267.5 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 576.9 | 686.4 | 722.6 | 926.4 | 948.6 | DPS(元) | 0.12 | 0.17 | 0.15 | 0.22 | 0.26 |
| 少数股东权益 | 27.0 | 29.2 | 30.7 | 34.6 | 39.2 | 分红比率 | 33.1% | 34.6% | 25.0% | 30.0% | 30.0% |
| 股本 | 428.8 | 863.8 | 1,727.6 | 1,727.6 | 1,727.6 | 股息收益率 | 0.7% | 1.0% | 0.8% | 1.2% | 1.4% |
| 留存收益 | 3,182.9 | 3,535.1 | 4,337.5 | 5,238.1 | 6,302.7 | | | | | | |
| 股东权益 | 3,637.3 | 4,308.1 | 6,095.8 | 7,000.4 | 8,069.5 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 净利润 | 650.0 | 875.8 | 1,059.1 | 1,292.9 | 1,520.5 | EPS(元) | 0.38 | 0.51 | 0.61 | 0.75 | 0.88 |
| 加:折旧和摊销 | 106.0 | 110.9 | 134.3 | 164.7 | 165.1 | BVPS(元) | 2.09 | 2.48 | 3.51 | 4.03 | 4.65 |
| 资产减值准备 | 24.7 | 20.0 | - | - | - | PE(X) | 48.8 | 36.2 | 29.9 | 24.5 | 20.8 |
| 公允价值变动损失 | - | - | -2.6 | 0.4 | 0.6 | PB(X) | 8.8 | 7.4 | 5.2 | 4.5 | 3.9 |
| 财务费用 | 1.4 | -14.4 | - | - | - | P/FCF | -239.6 | -43.1 | 15.7 | -54.7 | 14.9 |
| 投资损失 | -4.5 | -48.4 | -108.6 | -53.8 | -70.3 | P/S | 14.4 | 12.7 | 11.0 | 7.6 | 6.3 |
| 少数股东损益 | 1.8 | 2.1 | 1.6 | 3.9 | 4.6 | EV/EBITDA | 22.6 | 29.7 | 21.9 | 18.0 | 14.6 |
| 营运资金的变动 | -715.1 | -1,665.5 | 1,181.4 | -1,765.1 | 460.1 | CAGR(%) | 25.9% | 20.3% | 23.2% | 25.9% | 20.3% |
| 经营活动产生现金流量 | 705.6 | 528.7 | 2,265.1 | -357.0 | 2,080.6 | PEG | 1.9 | 1.8 | 1.3 | 0.9 | 1.0 |
| 投资活动产生现金流量 | -769.6 | -1,372.7 | -253.2 | -214.2 | 44.6 | ROIC/WACC | | | | | |
| 融资活动产生现金流量 | 1,133.1 | -95.8 | 728.8 | -393.4 | -455.7 | | | | | | |

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn