

三环集团 (300408)

三环集团：一季度平稳增长，全年快速成长无忧

2017年4月27日

买入（维持）

证券分析师 丁文韬

事件：公司发布2017年一季度报。

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

■ 2017Q1业绩平稳增长，全年快速成长无忧

2017年第一季度，公司实现营业收入6.77亿元，同比增长1.50%；实现归属上市公司股东的净利润2.32亿元，同比增长3.31%。2017Q1公司整体毛利率47.03%，同比下降1.11pct；净利润率34.36%，同比提升0.61pct。公司一季度收入及净利润保持小幅增长，主要原因系光纤插芯降价与去年同期高基数影响所致。光纤陶瓷插芯业务占据公司收入最大的份额，2015年收入占比达到60%，2016年公司采取主动降价，其单价从1.1元不断下降至去年年底，最后保持在0.45元，价格的下降导致公司该业务收入大幅承压，2016年光纤插芯业务占比将至44.35%。2017年第一季度，虽然目前光纤插芯价格已经企稳，但是受同比价格下降效应的影响，公司整体收入仅实现了小幅增长。公司攻克了光纤插芯原材料陶瓷粉料的生产技术，实现了从原材料到产品的完全垂直一体化生产，使公司在成本控制能力上远远强于行业其他公司。

展望全年，公司快速成长无忧。今年一季度光纤插芯面临去年一季度的高基数，展望Q2、Q3以及Q4，陶瓷封装基座进口替代加速，燃料电池订单向好，接线端子和陶瓷基片的景气度相比于去年也有所提升，在加上陶瓷后盖逐步起量，公司全年保持快速增长无忧。

■ 小米6陶瓷版再引风潮，今年将是陶瓷后盖跨越之年

4月19日，小米6陶瓷尊享版发布，陶瓷后盖再度升级。小米6陶瓷尊享版有以下几个看点：（1）陶瓷版与玻璃版相比，价差只相差100元，说明陶瓷后盖成本已快速下降，未来渗透率有望加速提升。（2）小米6陶瓷尊享版采用四曲面陶瓷机身，加上温如玉的质感，性能性能。（3）小米6陶瓷尊享版采用骁龙835处理器、变焦双摄、6GB RAM+128GB存储组合等发烧级配置，其售价2999元，销量值得期待。

小米已经在小米5尊享版、小米MIX、小米6陶瓷尊享版上验证了陶瓷外观件优越的性能，除了小米外，VIVO、OPPO、华为、苹果等终端厂商对陶瓷产生浓厚的兴趣，陶瓷加工厂商也在积极扩充产能，产业生态逐渐完善，产业趋势愈发明朗。三环集团已掌握从材料配方，到成型、烧结、精细加工的自有知识产权的核心技术，技术水平引领市场，最受益其中。

■ 掌握陶瓷全制程能力，依托粉体及毛坯抢占产业制高点

电子陶瓷产品的核心工艺在于材料配方，到成型、烧结、精细加工，其中粉体配方和成型烧结最为关键，也是附加值最高的环节。三环掌握了陶瓷全制程能力，但在粉体配方、成型、烧结的工艺领域尤为领先，抢占了产业制高点。

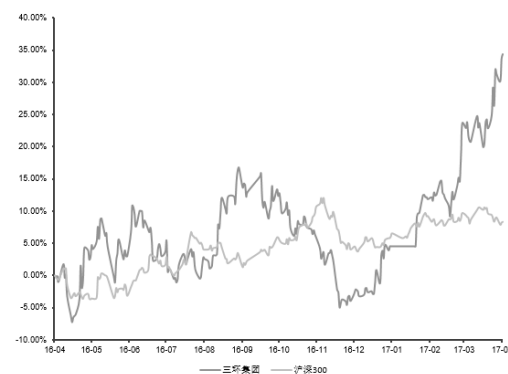
■ 盈利预测及投资建议

我们看好公司在陶瓷产品方面的垂直一体化优势，在陶瓷手机后盖方面的积极布局。预计公司2017-2019年EPS分别为0.85/1.08/1.37元，维持买入评级。

■ 风险提示

陶瓷后盖产品推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.04
一年最低价/最高价	14.91/22.30
市净率(倍)	7.45
流通A股市值(亿元)	216

基础数据

每股净资产(元)	3.09
资本负债率(%)	15.72
总股本(百万股)	1728
流通A股(百万股)	979

相关研究报告

三环集团：主业稳增，小米6陶瓷版将再引热潮 20170419

图表 1: 三环集团三大财务预测表

财务和估值数据摘要					财务分析和估值指标汇总				
单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	2887.51	3753.76	4879.89	6343.85	收益率				
增长率(%)	16.00%	30.00%	30.00%	30.00%	毛利率	47.91%	53.26%	52.21%	
归属母公司股东净利润	1059.19	1467.94	1862.29	2368.89	三费/销售收入	10.04%	9.73%	9.48%	
增长率(%)	21.24%	38.59%	26.86%	27.20%	EBIT/销售收入	42.85%	43.24%	41.93%	
每股收益(EPS)	0.613	0.850	1.078	1.371	EBITDA/销售收入	47.33%	43.28%	41.96%	
每股股利(DPS)	0.000	0.206	0.262	0.333	销售净利率	36.70%	39.13%	38.19%	
每股经营现金流	0.543	0.612	0.569	0.907	资产获利率				
销售毛利率	47.91%	53.26%	52.21%	51.30%	ROE	20.71%	23.58%	24.39%	
销售净利率	36.70%	39.13%	38.19%	37.36%	ROA	22.71%	24.36%	25.16%	
净资产收益率(ROE)	20.71%	23.58%	24.39%	25.12%	ROIC	23.23%	27.77%	32.80%	
投入资本回报率(ROIC)	23.23%	27.77%	32.80%	36.24%	增长率				
市盈率(P/E)	33.82	24.40	19.23	15.12	销售收入增长率	16.00%	30.00%	30.00%	
市净率(P/B)	7.00	5.75	4.69	3.80	EBIT 增长率	22.05%	31.17%	26.07%	
股息率(分红/股价)	0.000	0.010	0.013	0.016	EBITDA 增长率	21.51%	18.87%	26.05%	
					净利润增长率	21.02%	38.59%	26.86%	
					总资产增长率	18.19%	22.28%	22.08%	
					股东权益增长率	19.51%	21.73%	22.65%	
					经营营运资本增长率	13.31%	9.82%	19.75%	
					资本结构				
					资产负债率	5.60%	6.10%	5.74%	
					投资资本/总资产	94.12%	82.60%	77.87%	
					带息债务/总负债	4.59%	0.00%	0.00%	
					流动比率	13.63	13.21	14.67	
					速动比率	5.40	7.32	8.80	
					股利支付率	0.00%	24.28%	24.28%	
					收益留存率	100.00%	75.72%	75.72%	
					资产管理效率				
					总资产周转率	0.53	0.56	0.60	
					固定资产周转率	2.83	3.65	4.75	
					应收账款周转率	1.86	1.79	1.84	
					存货周转率	3.70	5.97	3.66	
					业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	
					EBIT	1237.31	1622.95	2046.12	
					EBITDA	1366.62	1624.51	2047.68	
					NOPLAT	999.89	1424.33	1805.18	
					净利润	1059.19	1467.94	1862.29	
					EPS	0.613	0.850	1.078	
					BPS	2.960	3.603	4.419	
					PE	33.82	24.40	19.23	
					PB	7.00	5.75	4.69	
					PS	12.41	9.54	7.34	
					PCF	38.16	33.89	36.42	
					EV/EBIT	28.96	21.63	16.87	
					EV/EBITDA	26.22	21.61	16.86	
					EV/NOPLAT	35.84	24.64	19.12	
					EV/IC	6.99	6.38	5.45	
					ROIC-WACC	23.23%	27.76%	32.80%	
					股息率	0.000	0.010	0.013	
					现金流量表	2016A	2017E	2018E	
					经营性现金净流量	938.69	1056.95	983.44	
					投资性现金净流量	-471.53	36.33	36.33	
					筹资性现金净流量	-286.40	-361.40	-427.90	
					现金流量净额	184.57	731.88	591.87	
					2019E	2019E	2019E	2019E	
					1566.40	1566.40	1566.40	1566.40	
					36.33	36.33	36.33	36.33	
					-532.23	-532.23	-532.23	-532.23	
					1070.50	1070.50	1070.50	1070.50	

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

