

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

2017 年半年度业绩预告点评

(维持评级)

2017 年 07 月 17 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)	1,728/979
总市值/流通 (百万元)	38,188/21,635
上证综指/深圳成指	3,222/10,428
12 个月最高/最低元)	22.31/15.33

相关研究报告:

《三环集团-300408-重大事件快评: 业绩稳步上升, 手机陶瓷外观件及模组放量可期》——2017-04-21
 《三环集团-300408-2017 年第一季度业绩预告点评: 功能陶瓷片及陶瓷外观件增长态势良好, 业务稳步上升》——2017-04-10
 《三环集团-300408-先进陶瓷专家, 立足微笑曲线制高点》——2017-02-17
 《三环集团-300408-2015 年年报点评: 主业持续增长, 新品可望爆发》——2016-03-15
 《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

证券分析师: 马红丽

电话: 021-60875174

E-MAIL: mahl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060003

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

下半年业绩向好, 优质龙头长期成长逻辑不变

● 2017 年上半年业绩指引基本符合预期

公司发布 2017 年半年度业绩预告, 预计报告期内实现归母净利润 4.03-4.78 亿元, 同比下滑 5-20%。取中位数 4.40 亿, 二季度单季实现归母净利润约 2.08 亿, 同比下滑 25%。公司业绩下滑的主要原因为通信部件产品受降价影响, 销售额同比有所下滑。陶瓷插芯为公司第一大核心主业, 收入占比 70%以上, 去年以来公司对该产品进行了主动降价扩大市场份额的策略, 导致产品销售价格降幅明显, 但此策略效果意义深远, 公司产品的市场占有率提升显著, 龙头地位得以巩固。考虑到公司去年同期陶瓷插芯价格的高基数, 市场对于公司二季度业绩下滑已有预期, 未来虽不排除继续降价的可能, 但国内通信市场在光纤入户、5G 网络建设等带动下保持景气, 公司垂直一体化生产能力造就成本优势, 价格企稳后业绩增长值得期待, 我们坚定看好公司长期成长逻辑。

● 指纹识别功能片及 PKG 陶瓷封装基座增长确定性强

公司指纹识别系统用功能陶瓷片已取得多家客户一致认可, 全面进入包括小米、OPPO、VIVO、一加等知名、一线手机品牌供应链, 目前产品供需两旺, 收入规模同比大幅增长, 有望为公司全年业绩增长带来突出贡献。PKG 陶瓷封装基座受益进口替代, 市场份额逐步提升, 竞争对手日本 NTK 的退出将加速公司此块业务的成长。

● 陶瓷外观件商业化前景明朗, 增长态势良好

受益于 5G 及无线充电等创新应用, 陶瓷材料背板趋势确定性强。公司完善的陶瓷粉体制备能力构筑竞争壁垒, 近年持续加大在陶瓷外观件领域的产业布局, 前期与长盈精密合作成立 3 家合资子公司, 共同突破陶瓷后盖产能、良率、成本等关键瓶颈, 以推动渗透率提升。预计下半年更多国内外手机品牌采用陶瓷方案, 未来 2-3 年, 陶瓷后盖有望在中高端市场得到广泛应用, 手机陶瓷外观件将成为公司新的强劲增长点。

● 维持“买入”评级

公司为国内电子陶瓷行业绝对龙头, 受益进口替代, 具备全球龙头潜质, 长期发展路径确定性强且具备可持续性。预计 2017-2019 年净利润分别为 13.97/18.63/23.47 亿元, eps 分别为 0.81/1.08/1.36 元, 当前股价对应的 PE 分别为 27/21/16X, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,489	2,888	4,284	5,807	7,304
(+/-%)	13.1%	16.0%	48.4%	35.5%	25.8%
净利润(百万元)	874	1,059	1,397	1,863	2,347
(+/-%)	34.8%	21.2%	31.9%	33.3%	26.0%
摊薄每股收益 (元)	0.51	0.61	0.81	1.08	1.36
EBIT Margin	37.6%	36.6%	35.6%	35.9%	36.4%
净资产收益率 (ROE)	20.4%	20.7%	22.7%	24.6%	25.1%
市盈率 (PE)	43.3	36.1	27.3	20.5	16.3
EV/EBITDA	18.9	32.9	24.0	17.9	14.0
市净率 (PB)	4.5	7.5	6.2	5.0	4.1

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)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	457	314	378	456
应收款项	1565	1761	1989	2001
存货净额	407	387	491	622
其他流动资产	2127	3427	4645	5843
流动资产合计	4559	5892	7506	8926
固定资产	1028	1293	1489	1611
无形资产及其他	231	226	221	216
投资性房地产	65	0	0	0
长期股权投资	0	2	2	4
资产总计	5883	7413	9218	10757
短期借款及交易性金融负债	14	360	550	111
应付款项	204	357	491	622
其他流动负债	230	198	269	336
流动负债合计	448	916	1309	1070
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	291	296	301	306
长期负债合计	291	296	301	306
负债合计	740	1212	1610	1376
少数股东权益	30	32	34	35
股东权益	5114	6168	7574	9345
负债和股东权益总计	5883	7413	9218	10757

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.61	0.81	1.08	1.36
每股红利	0.17	0.20	0.26	0.33
每股净资产	2.96	3.57	4.38	5.41
ROIC	19%	22%	24%	26%
ROE	21%	23%	25%	25%
毛利率	48%	48%	48%	47%
EBIT Margin	37%	36%	36%	36%
EBITDA Margin	41%	38%	38%	39%
收入增长	16%	48%	36%	26%
净利润增长率	21%	32%	33%	26%
资产负债率	13%	17%	18%	13%
息率	1%	1%	1%	2%
P/E	36.1	27.3	20.5	16.3
P/B	7.5	6.2	5.0	4.1
EV/EBITDA	32.9	24.0	17.9	14.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2888	4284	5807	7304
营业成本	1504	2227	3045	3850
营业税金及附加	33	54	73	91
销售费用	48	86	105	117
管理费用	247	391	499	589
财务费用	(6)	4	12	8
投资收益	106	66	70	75
资产减值及公允价值变动	3	(20)	(20)	(20)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1170	1569	2124	2704
营业外净收支	64	78	70	60
利润总额	1234	1647	2194	2764
所得税费用	174	247	329	415
少数股东损益	1	3	2	2
归属于母公司净利润	1059	1397	1863	2347

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1059	1397	1863	2347
资产减值准备	(23)	7	1	0
折旧摊销	129	113	139	162
公允价值变动损失	(3)	20	20	20
财务费用	(6)	4	12	8
营运资本变动	(439)	(1278)	(1340)	(1137)
其它	23	(5)	1	1
经营活动现金流	746	255	683	1393
资本开支	(331)	(400)	(350)	(300)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(331)	(402)	(351)	(301)
权益性融资	6	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(302)	(343)	(457)	(576)
其它融资现金流	377	346	189	(438)
融资活动现金流	(222)	4	(268)	(1014)
现金净变动	194	(143)	64	78
货币资金的期初余额	263	457	314	378
货币资金的期末余额	457	314	378	456
企业自由现金流	402	(267)	222	983
权益自由现金流	779	77	401	538

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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	汤静文	021-60875164 13636399097	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	梁佳	0755-25472670 13602596740
				zhaoxxi@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	简洁	13726685252		
詹云	13901062999	张南威	13726685252	欧子炜	18150530525		
陈雪庆	18150530525	周鑫	13726685252				
杨云崧	18150530525	张欣慰	13726685252				
赵海英	010-66025249 13810917275	丛明浩	13901062999				
zhaohy@guosen.com.cn							