

三环集团 (300408) 动态点评

主营份额显著提升, 短期波动不改长期逻辑

2017 年 07 月 21 日

【事项】

- ◆ 公司 2017 年上半年实现归属于上市公司股东净利润 4.03-4.78 亿, 比上年同期下降 5%-20%; 2Q17 净利润区间为 1.71-2.46 亿, 同比下降 12%-38%; 若以中间值计算, 上半年实现净利润 4.41 亿元, 同比下降 13%; 2Q 实现净利润 2.09 亿元, 同比下降 25%。
- ◆ 二季度基本符合预期, 下滑主要由于光纤陶瓷插芯去年高基数。公司上半年业绩下滑主要有三方面因素: 1) 光纤陶瓷插芯去年初开始降价抢占份额, 国内产品单价从 1.1 元降至目前 0.45 元, 市场份额提高至目前 70% 以上。去年同期销售收入基数较高, 导致 1H17 业绩稍弱; 2) 2016 年 4 月份指纹识别陶瓷盖板开始批量出货造成去年二季度基数较高; 3) 固体燃料电池隔膜板订单略微不及预期, 主要在于大客户因美国新能源补贴政策变动受到一定负面影响。
- ◆ 陶瓷插芯下半年迎旺季, 收入有望重回增长通道。光纤陶瓷插芯行业预计保持 20% 以上增长, 并且公司份额在持续提升。目前价格已经接近行业大多数厂商盈亏平衡线, 市场竞争格局将持续改善, 价格预计保持平稳, 下半年旺季到来时公司此块业务有望重回增长通道; 手机陶瓷背板出货量下半年环比将显著改善。2Q17 小米出货量达 2316 万台, 环比增加 70%, 创季度出货量新纪录。小米 6 前期受制于组装良率偏低而导致终端缺货, 此问题已于 6 月中下旬解决, 预计公司小米 6 陶瓷背板出货量有望在 3Q 开始环比显著改善, 带动公司业绩增长。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

证券分析师: 张晨

证书编号: S1160516020002

联系人: 张加代

电话: 021-23586479

相对指数表现

基本数据

总市值 (百万元)

流通市值 (百万元)

52 周最高/最低 (元)

52 周最高/最低 (PE)

52 周最高/最低 (PB)

52 周涨幅 (%)

52 周换手率 (%)

相关研究

【点评】

5G时代光纤陶瓷插芯需求会比4G时代更为强烈，公司通过降价来提升市占率、巩固龙头地位，有望充分享受5G时代通信建设的红利；今年将是陶瓷机壳跨越之年，小米等主要客户出货量下半年有望显著提升，新客户导入在即，业绩增量值得期待。

图表1: 陶瓷插芯与陶瓷手机后板盖



资料来源：公司官网，东方财富证券研究所

公司陶瓷插芯业务下半年迎来旺季，同时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。公司近年持续加大在陶瓷外观件领域的产业布局，手机陶瓷外观部件将成为公司新的强劲增长点。

二季度将是公司全年业绩低点，下半年业绩有望逐季改善。基于未来对陶瓷插芯、移动终端陶瓷部件业务的稳定需求，我们首次给予三环集团 (300408.SZ) 以“增持”评级。

图表 2: 三环集团盈利预测

项目\年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	2888	3880	5181	6946
增长率 (%)	16.1%	22.8%	34.1%	35.8%
EBITDA (百万元)	1367.00	1678.69	2251.13	3057.03
净利润 (百万元)	1060	1302	1958	2565
增长率 (%)	18.6%	23.6%	50.0%	30.6%
EPS (元/股)	0.62	0.75	1.13	1.48
市盈率 (P/E)	35.7	29.0	23.0	17.9
市净率 (P/B)	7.4	5.8	4.9	4.0
EV/EBITDA	28.9	24.9	16.2	12.3

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

外围市场大幅波动风险;
创业板系统性风险;
下游行业销售整体下滑明显。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大势：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大势：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。