

三环集团(300408)

三环集团：光纤插芯阶段性困难导致公司上半年业绩下滑，下半年陶瓷后盖开始起量

买入(维持)

事件：2017 年公司发布半年报。

■ **光纤插芯阶段性困难导致公司整体业绩下滑，半导体部件大幅增大成亮点：**

2017 年上半年，公司实现营业收入 13.08 亿元，同比下降 10.12%；实现归属母公司的净利润 4.29 亿元，同比下降 14.63%。分业务来看，2017 年上半年，光纤插芯业务收入 3.78 亿元，比去年同期的 8.17 亿元下降了 53.63%；半导体部件业务收入 3.58 亿元，比去年同期的 1.99 亿元增长了 79.70%。

由此可见，光纤插芯业务收入的大幅下降是今年上半年公司业绩下滑的核心原因。而站在现在看未来，光纤插芯收入比重已经由 2016H1 的 56.10% 下降至 2017H1 的 28.94%，且光纤插芯价格已经企稳，光纤插芯业务已经触底，未来将随着出货量增长而增长。

半导体部件业务是今年的亮点，得益于共享单车、物联网、智能家电等新应用的推动，它们对晶体频率元件的需求扩大，陶瓷封装基座增速迅速。再加上 NTK 已经不再承接新业务订单，逐步退出陶瓷封装基座，三环集团的该项业务未来将继续快速增长。此外，三环的指纹识别盖片今年新切入华为荣耀系列，为下半年增长添加新动力。

■ **毛利率保持平稳，成本优化能力显著，凸显核心能力：**

2017 年上半年，公司产品毛利率 46.28%，比去年同期下滑了 0.78pct；公司产品净利率 32.88%，比去年同期下滑了 1.73pct。

我们看到，尽管公司光纤插芯业务价格大幅下滑（从去年年初单价 1 元左右下降到现在的 0.45 元左右），公司产品毛利率仍保持平稳，反映了公司突出的成本优化能力。

公司净利率下滑幅度相比于毛利率较大，其原因在于汇兑损益增加和票据贴现产生的利息支出增加导致财务费用增加 1400 万元。

■ **陶瓷后盖出货进展顺利，下半年开始起量：**

2017 年上半年，小米发布小米 6 陶瓷版本，但由于金属中框和陶瓷后盖的尺寸磨合问题导致小米 6 陶瓷版本手机发售延迟，直接影响了上半年公司在陶瓷后盖的出货量。

进入下半年，小米 6 陶瓷后盖的出货进展顺利，7 月份出货几十万片，8 月份进展也非常好，Essential Phone 也开始发售。再往后，随着今年小米 MIX 新品（预计继续采用陶瓷后盖）发布，三环的陶瓷后盖的出货量将快速增加，这将给三环带来不少业绩增量。

随着无线充电的应用以及 5G 通信的逐步到来，非金属材料手机外观件成为手机终端厂商的选择。陶瓷材料以其高于其他非金属材料的硬度、强度、韧性，优于其他非金属材料的手感、可塑性，获得了一线手机品牌的青睐，目前公司手机陶瓷外观件已经应用于小米 6、小米 MIX、Essential Phone 等机型，而三星、VIVO、OPPO、华为等厂商对陶瓷后盖也非常重视，预计在不久的将来，它们也将推出陶瓷后盖手机。

■ **盈利预测及投资建议：**

我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.72/1.11/1.83 元，维持买入评级。

■ **风险提示：**陶瓷后盖业务推进不及预期。

2017 年 08 月 29 日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002
0755-23945021

yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.58
一年最低/最高价	15.48/23.82
市净率(倍)	6.95
流通 A 股市值(百万元)	20,147

基础数据

每股净资产(元)	3.01
资本负债率(%)	17.01
总股本(百万股)	1,727.95
流通 A 股(百万股)	978.96

相关研究

1. 三环集团：短期波动不改长期逻辑，陶瓷后盖值得期待 -20170714
2. 三环集团：一季度平稳增长，全年快速成长无忧 -20170427
3. 三环集团：主业稳增，小米 6 陶瓷版将再引热潮！ -20170420
4. 三环集团一季报快报点评：新业务惊喜不断 -20170410

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	3189.98	4682.89	7959.85	收益率				
增长率(%)	15.20%	10.48%	46.80%	70.00%	毛利率	47.91%	53.26%	52.21%	
归属母公司股东净利润	1059.19	1248.24	1921.29	3171.89	三费/销售收入	10.04%	9.73%	9.48%	
增长率(%)	21.24%	17.85%	53.92%	65.10%	EBIT/销售收入	42.85%	43.24%	41.93%	
每股收益(EPS)	0.61	0.72	1.11	1.83	EBITDA/销售收入	47.33%	43.28%	41.96%	
每股股利(DPS)	0.00	0.21	0.26	0.33	销售净利率	36.70%	39.13%	38.19%	
每股经营现金流	0.543	0.596	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%	23.43%	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%	23.43%	24.39%	25.12%	ROIC	23.23%	27.77%	32.80%	
投入资本回报率(ROIC)	23.23%	27.49%	32.80%	36.24%	增长率				
市盈率(P/E)	33.44	28.39	18.40	11.18	销售收入增长率	16.00%	12.82%	47.62%	
市净率(P/B)	6.93	5.68	4.64	3.76	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	21.24%	17.85%	53.92%	
					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%	
报表预测					资本结构				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	5.60%	6.10%	5.74%	
营业收入	2887.51	3333.76	4682.89	7959.85	投资资本/总资产	94.12%	82.60%	77.87%	
减: 营业成本	1504.05	1754.41	2332.34	3089.23	带息债务/总负债	4.59%	0.00%	0.00%	
营业税金及附加	32.54	41.00	55.00	71.50	流动比率	13.63	13.21	14.67	
营业费用	47.98	59.38	81.09	105.42	速动比率	5.40	7.32	8.80	
管理费用	247.40	300.69	418.11	543.55	股利支付率	0.00%	24.28%	24.28%	
财务费用	-5.56	-18.63	-36.76	-59.18	收益留存率	100.00%	75.72%	75.72%	
资产减值损失	-3.06	0.00	0.00	0.00	资产管理效率				
加: 投资收益	105.71	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.53	0.56	0.60	
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	2.83	3.65	4.75	
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1.86	1.79	1.84	
营业利润	1169.85	1371.97	2095.10	3395.34	存货周转率	3.70	5.97	3.66	
加: 其他非经营损益	63.70	40.37	40.37	40.37	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	
利润总额	1233.56	1412.34	2135.47	3435.71	EBIT	1237.31	1622.95	2046.12	
减: 所得税	173.72	163.20	207.05	263.37	EBITDA	1366.62	1624.51	2047.68	
净利润	1059.83	1249.14	1922.43	3173.34	NOPLAT	999.89	1424.33	1805.18	
减: 少数股东损益	0.65	0.90	1.14	1.45	净利润	1059.19	1248.24	1921.29	
归属母公司股东	1059.19	1248.24	1921.29	3171.89	EPS	0.61	0.72	1.11	
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	BPS	2.96	3.61	4.42	
货币资金	54.52	786.40	1378.26	2448.77	PE	33.44	28.39	18.40	
应收和预付款项	1589.04	2185.54	2722.80	3659.59	PB	6.93	5.68	4.64	
存货	406.62	293.87	637.37	596.08	PS	12.41	9.54	7.34	
其他流动资产	2106.20	2106.20	2106.20	2106.20	PCF	38.16	33.89	36.42	
固定资产和在建工程	1028.46	1027.56	1026.67	1025.78	EV/EBIT	28.96	21.63	16.87	
无形资产和开发支出	231.40	231.40	231.40	231.40	EV/EBITDA	26.22	21.61	16.86	
其他非流动资产	32.63	31.97	31.30	31.30	EV/NOPLAT	35.84	24.64	19.12	
资产总计	5448.86	6662.94	8134.00	10099.11	EV/IC	6.99	6.38	5.45	
短期借款	14.00	0.00	0.00	0.00	ROIC-WACC	23.23%	27.76%	32.80%	
应付和预收款项	291.02	406.75	466.64	636.69	股息率	0.000	0.010	0.013	
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量表	2016A	2017E	2018E	
负债合计	305.02	406.75	466.64	636.69	经营性现金净流量	938.69	1056.95	983.44	
股本	1727.95	1727.95	1727.95	1727.95	投资性现金净流量	-471.53	36.33	36.33	
资本公积	53.34	53.34	53.34	53.34	筹资性现金净流量	-286.40	-361.40	-427.90	
留存收益	3332.75	4444.20	5854.23	7647.85	现金流量净额	184.57	731.88	591.87	
归属母公司股东权益	5114.03	6225.49	7635.52	9429.13					
少数股东权益	29.80	30.70	31.84	33.29					
股东权益合计	5143.83	6256.19	7667.36	9462.42					
负债和股东权益合计	5448.86	6662.94	8134.00	10099.11					

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>

