

# 三环集团(300408)

## 三环集团：Q3 业绩改善，三大业务将进入收获期 买入(维持)

2017 年 10 月 14 日

事件：公司发布 2017 年 1-9 月份业绩预告。

### ■ Q3 单季业绩同比环比均增长，已迎来经营拐点

2017 年 1-9 月公司实现盈利 6.54~7.69 亿元，同比下降 0%~15%，单季度来看，Q3 季度盈利 2.66~2.92 亿元，同比增长 0%~10%，环比增长 34.1%~47.5%，环比改善明显。

三季度，公司陶瓷外观件业务受小米 MIX2 热销的推动，产品出货量非常可观；由于会计因素，部分出货产品延迟确认收入，因此三季度公司实际上的经营改善状况更好。

我们看到，尽管公司光纤插芯业务由于同比价格下降效应导致该业务下滑明显，但是陶瓷外观件业务放量已开始为公司带来明显业绩增量。未来随着更多的手机机型搭载陶瓷后盖方案，陶瓷外观件将成为公司重要增长动力。

### ■ 展望未来，三大业务将持续改善，将进入收获期

光纤插芯业务已过最困难时期，下半年开始改善。三环是光纤插芯龙头，全球市占率 70%左右。去年公司为了抢占市场份额采取主动降价策略，阶段性影响了业绩。现阶段光纤插芯价格已企稳，明年该块业务将随着出货量的增长而增长。

陶瓷封装基座（PKG）快速增长。PKG 市场空间几倍于光纤插芯，当前下游市场（晶振、SAW 滤波器）需求旺盛，加上日本厂商 NTK 正在退出市场，公司订单供不应求（满产满销）。公司正大幅扩充产能，从 3 亿只/月扩产到年底 5 亿只/月，明年继续扩产。公司该业务未来 1-2 年将继续高速增长。

陶瓷外观件出货快速放量。今年小米 6 陶瓷版、Essential、小米 MIX2 市场需求火爆，根据小米官网和京东预定数据，小米 MIX2 预定量已超过 200 万台，陶瓷外观件已受认可。公司产品现在每月出货几十万片，快速放量。明年，HOV、三星等预计也将搭载陶瓷方案，增长动能强劲。

### ■ 成本优化能力显著，凸显核心能力

我们在不断强调公司业务改善的同时，继续强调公司突出的成本优化能力。从去年到今年，公司光纤插芯业务价格大幅下滑，但公司产品毛利率仍保持平稳，成本优化能力十分突出。成本优化是三环的核心竞争力之一。

### ■ 盈利预测及投资建议

我们看好三环集团氧化锆陶瓷外观件项目符合智能手机外观件非金属化的大趋势，陶瓷封装基座国产替代加速，以及其它业务的快速推进。我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.66/1.04/1.54 元，维持买入评级。

### ■ 风险提示

陶瓷外观件业务推进不及预期。

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002

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

0755-23945021

zhanglx@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	24.70
一年最低/最高价	15.33/25.55
市净率（倍）	8.21
流通 A 股市值（百万元）	24280.1

### 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）	1,728
流通 A 股（百万股）	983

### 相关研究

1. 三环集团：与长盈终止合作，陶瓷机壳业务未受影响  
-20170924
2. 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  
-20170829

图表：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	估值指标汇总	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,887.51	3,144.50	5,081.51	7,358.02	收益率				
增长率(%)	16.00%	8.90%	61.60%	44.80%	毛利率	47.91%	48.20%	49.00%	49.80%
归属母公司股东净利润	1,059.19	1,145.35	1,803.22	2,653.88	三费/销售收入	10.04%	10.16%	9.79%	8.76%
增长率(%)	21.24%	8.13%	57.44%	47.17%	EBIT/销售收入	42.85%	41.75%	41.05%	41.84%
每股收益(EPS)	0.61	0.66	1.04	1.54	EBITDA/销售收入	47.33%	48.74%	45.37%	44.82%
每股经营现金流	0.54	0.84	-0.26	1.51	销售净利率	36.70%	36.45%	35.51%	36.09%
销售毛利率	47.91%	48.20%	49.00%	49.80%	资产获利率				
销售净利率	36.70%	36.45%	35.51%	36.09%	ROE	20.71%	19.50%	25.52%	30.08%
净资产收益率(ROE)	20.71%	19.50%	25.52%	30.08%	ROA	22.71%	20.94%	27.16%	32.21%
投入资本回报率(ROIC)	23.44%	21.46%	36.83%	37.20%	ROIC	23.44%	21.46%	36.83%	37.20%
市盈率(P/E)	39.56	36.59	23.24	15.79	增长率				
市净率(P/B)	8.19	7.14	5.93	4.75	销售收入增长率	16.00%	8.90%	61.60%	44.80%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT 增长率	22.05%	6.11%	58.87%	47.60%
营业收入	2,887.51	3,144.50	5,081.51	7,358.02	EBITDA 增长率	21.51%	12.15%	50.44%	43.03%
减: 营业成本	1,504.05	1,628.85	2,591.57	3,693.73	净利润增长率	21.02%	8.13%	57.44%	47.17%
营业税金及附加	32.54	35.44	57.27	82.92	总资产增长率	18.19%	15.05%	22.53%	24.43%
营业费用	47.98	53.46	76.22	88.30	股东权益增长率	19.51%	14.83%	20.33%	24.86%
管理费用	247.40	289.29	452.25	603.36	经营营运资本增长率	13.31%	-6.80%	64.76%	1.89%
财务费用	-5.56	-23.41	-31.12	-46.98	资本结构				
资产减值损失	-3.06	-	-	-	资产负债率	5.60%	5.84%	7.60%	7.34%
加: 投资收益	105.71	125.00	125.00	125.00	投资资本/总资产	94.12%	76.13%	91.04%	73.35%
公允价值变动损益	-	-	-	-	带息债务/总负债	4.59%	0.00%	0.00%	0.00%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	13.63	13.84	11.27	12.18
营业利润	1,169.85	1,285.87	2,060.31	3,061.70	速动比率	5.40	7.44	6.31	8.21
加: 其他非经营损益	63.70	40.37	40.37	40.37	股利支付率	28.54%	33.80%	33.80%	33.80%
利润总额	1,233.56	1,326.24	2,100.68	3,102.06	收益留存率	71.46%	66.20%	66.20%	66.20%
减: 所得税	173.72	180.19	296.35	446.56	资产管理效率				
净利润	1,059.83	1,146.05	1,804.33	2,655.50	总资产周转率	0.53	0.50	0.66	0.77
减: 少数股东损益	0.65	0.70	1.10	1.62	固定资产周转率	2.83	3.76	7.92	16.40
归属母公司股东净利润	1,059.19	1,145.35	1,803.22	2,653.88	应收账款周转率	1.86	2.09	1.48	1.98
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率	3.70	6.68	3.28	5.40
货币资金	456.69	1,157.66	151.19	1,914.97	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
应收和预付款项	1,589.04	1,563.61	3,529.98	3,843.95	EBIT	1,237.31	1,312.97	2,085.95	3,078.82
存货	406.62	243.74	791.00	683.80	EBITDA	1,366.62	1,532.61	2,305.60	3,297.80
其他流动资产	2,102.71	2,106.20	2,106.20	2,106.20	NOPLAT	1,008.88	1,100.46	1,757.50	2,601.43
长期股权投资	-	125.00	250.00	375.00	净利润	1,059.19	1,145.35	1,803.22	2,653.88
投资性房地产	-	-	-	-	EPS	0.61	0.66	1.04	1.54
固定资产和在建工程	1,028.46	835.21	641.97	448.72	BPS	2.96	3.40	4.09	5.11
无形资产和开发支出	231.40	205.67	179.93	154.20	PE	39.56	36.59	23.24	15.79
其他非流动资产	30.80	31.97	31.30	31.30	PB	8.19	7.14	5.93	4.75
资产总计	5,883.41	6,269.05	7,681.57	9,558.14	PS	14.51	13.33	8.25	5.69
短期借款	14.00	-	-	-	PCF	44.64	28.77	-93.95	16.10
应付和预收款项	291.02	366.29	583.96	702.03	EV/EBIT	33.88	31.08	20.05	13.02
长期借款	-	-	-	-	EV/EBITDA	30.67	26.62	18.14	12.16
其他负债	-	-	-	-	EV/NOPLAT	41.55	37.08	23.80	15.41
负债合计	305.02	366.29	583.96	702.03	EV/IC	8.17	8.55	5.98	5.72
股本	1,727.95	1,727.95	1,727.95	1,727.95	ROIC-WACC	23.44%	21.44%	36.83%	37.20%
资本公积	127.06	127.06	127.06	127.06	股息率	0.72%	0.92%	1.45%	2.14%
留存收益	3,332.75	4,090.97	5,284.71	7,041.60	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	5,114.03	5,872.26	7,066.00	8,822.88	经营性现金净流量	938.69	1,456.69	-446.03	2,603.22
少数股东权益	29.80	30.50	31.61	33.23	投资性现金净流量	-471.53	34.31	34.31	34.31
股东权益合计	5,143.83	5,902.76	7,097.61	8,856.11	筹资性现金净流量	-286.40	-387.86	-594.76	-873.76
负债和股东权益合计	5,883.41	6,269.05	7,681.57	9,558.14	现金流量净额	184.57	1,103.14	-1,006.47	1,763.78

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>