

三环集团(300408)

三环集团：股权激励凝聚向心力，光纤插芯、PKG、陶瓷后盖等业务正稳步向上 买入(维持)

2017年11月09日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002
021-60199793

yjs_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001
021-60199793

yangmh@dwzq.com.cn

事件：公司发布第二期限限制性股票激励计划（草案）。

投资要点

■ 发布第二期限限制性股票激励计划（草案），凝聚人心加快业务推进

11月9日，公司公布第二期限限制性股票激励计划（草案）。本次限制性股票激励计划涉及的激励对象共计723人，拟向激励对象授予1600万股限制性股票，占当前公司总股本的0.9260%。其中，首次授予1360万股，占当前总股本的0.7871%；预留240万股，占当前总股本的0.1389%。首次授予价格为11.15元/股。首次授予的限制性股票业绩考核条件为：以2014-2016年营业收入均值为基数（即25.26亿元），2017-2019年营业收入增长率分别不低于15%、25%、35%。

本次限制性股票激励计划涉及董事、高级管理人员、核心技术（业务）人员等723人，将调动员工积极性，绑定共同利益，凝聚向心力，上下齐心共同推进公司业务发展，业绩增长做出贡献。

■ 三季度各项指标已出现改善，各项业务正稳步向上

我们再来看下公司三季度情况，2017Q3单季度营业收入同比增长17.70%，归属上市公司股东的净利润同比增长1.48%，环比增长36.36%，毛利率环比增加3.51pct，净利润率环比增加2.47pct。可以看到，今年三季度公司各项指标已经出现改善。

■ 光纤插芯、PKG、陶瓷后盖正在改善，将进入收获期

光纤插芯：价格企稳，未来随量增长。去年和今年是公司光纤插芯业务最困难时期。公司为了抢占市场份额，去年采取主动降价策略，今年虽然价格已企稳，但是同比降价效应大幅影响了今年光纤插芯收入利润。未来该业务将随着出货量的增长而增长。

陶瓷封装基座（PKG）：NTK退出，该业务快速增长。从需求端来看，智能硬件大幅增加了晶振的需求，从而带动PKG需求上升，此外，SAW滤波器应用的增加也会带动PKG需求上升。从供给端来看，PKG主要被京瓷、住友、NTK、三环垄断，当前NTK正在退出这块市场，三环受益。三环现在PKG订单供不应求，产能从3亿只/月扩产到年底5亿只/月，明年继续扩产，公司该业务正在高速增长，未来1-2年将继续高速增长。

陶瓷后盖：小米之后，预计会有其它品牌厂商参与。小米MIX系列已经给市场非常良好的印象，也提升了三环的陶瓷后盖知名度。展望未来，OPPO、VIVO、三星、华为对陶瓷后盖已有浓厚兴趣，他们都在三环做了相关的打样。我们判断，明年除了小米之外，预计会有其它品牌厂商参与陶瓷后盖的应用。

■ 盈利预测与投资评级

陶瓷外观件符合智能手机外观件非金属化的大趋势，我们看好三环集团氧化锆陶瓷外观件业务的未来发展前景，同时公司陶瓷封装基座国产替代加速，其它业务也在快速推进，公司未来成长动力充足。我们预计公司2017-2019年的EPS分别为0.65/1.10/1.82元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

光纤插芯价格下降超出预期；陶瓷后盖渗透进度慢于预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	22.49
一年最低/最高价	15.48/25.70
市净率（倍）	7.05
流通A股市值（亿元）	221

基础数据

每股净资产（元）	3.19
资产负债率（%）	17.02
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：三季度拐点已现，看好公司三大业务长期发展 -20171030
2. 三环集团：Q3业绩改善，三大业务将进入 -20171015
3. 三环集团：与长盈终止合作，陶瓷机壳业务未受影响 -20170924

三环集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4558.5	5505.1	7176.8	10369.7	营业收入	2887.5	3190.1	4683.1	7960.3
现金	456.7	1543.9	1170.8	359.7	营业成本	1504.0	1658.9	2214.6	3797.1
应收款项	1564.6	1610.5	2385.3	4036.6	营业税金及附加	32.5	36.0	52.8	89.7
存货	406.6	354.0	488.8	824.2	营业费用	48.0	51.0	70.2	95.5
其他	2130.6	1996.6	3131.9	5149.1	管理费用	247.4	268.0	384.0	636.8
非流动资产	1324.9	1316.2	1309.2	1300.5	财务费用	-5.6	-3.1	-4.8	7.8
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	105.7	200.0	300.0	400.0
固定资产	1028.5	1027.5	1028.2	1027.3	其他	3.1	3.1	3.1	3.1
无形资产	231.4	223.7	216.0	208.3	营业利润	1169.9	1382.4	2269.2	3736.5
其他	65.0	65.0	65.0	65.0	营业外净收支	63.7	80.0	160.0	160.0
资产总计	5883.4	6821.3	8486.0	11670.2	利润总额	1233.6	1462.4	2429.2	3896.5
流动负债	448.1	472.6	630.8	1418.4	所得税费用	173.7	219.4	364.4	584.5
短期借款	14.0	0.0	0.0	339.7	少数股东损益	0.6	124.3	165.2	165.6
应付账款	204.1	223.7	286.3	501.5	归属母公司净利润	1059.2	1118.8	1899.7	3146.4
其他	230.0	248.8	344.5	577.2					
非流动负债	291.5	306.1	323.0	338.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	739.6	778.6	953.8	1757.2	摊薄每股收益(元)	0.61	0.65	1.10	1.82
少数股东权益	29.8	129.2	261.4	393.9	每股净资产(元)	2.96	3.42	4.21	5.51
归属母公司股东权益	5114.0	5913.4	7270.9	9519.1	发行在外股份(百万股)	1728	1728	1728	1728
负债和股东权益总计	5883.4	6821.3	8486.0	11670.2	ROE(%)	20.7%	18.9%	26.1%	33.1%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	47.9%	48.0%	52.7%	52.3%
经营活动现金流	948.0	1471.4	220.3	-201.3	销售净利率(%)	36.7%	39.0%	44.1%	41.6%
投资活动现金流	-471.5	-50.8	-51.2	-51.4	资产负债率(%)	12.6%	11.4%	11.2%	15.1%
筹资活动现金流	-286.4	-333.3	-542.2	-558.4	收入增长率(%)	16.0%	10.5%	46.8%	70.0%
现金净增加额	193.9	1087.2	-373.1	-811.1	净利润增长率(%)	21.2%	5.6%	69.8%	65.6%

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>

