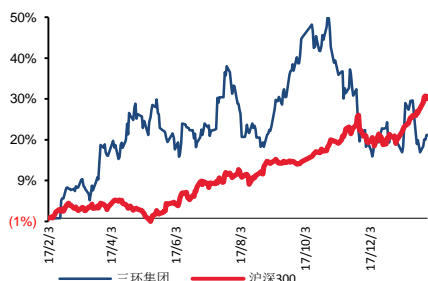


信息技术 技术硬件与设备

再次确认业绩拐点，未来多点开花小步快跑

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,741/1,642
总市值/流通(百万元)	35,711/33,688
12个月最高/最低(元)	25.49/17.15

相关研究报告:

三环集团(300408)《股权激励人才为本，绑定核心员工共绘蓝图》
—2017/11/10

三环集团(300408)《业绩拐点显现，高壁垒陶瓷平台将迎来快速发展》
—2017/10/31

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

事件：三环集团发布2017年度业绩预告，公司2017年全年预计盈利10.59-10.65亿元，其中非经常性损益1.27亿元，净利润比上年同期增长：0%—10%。

2017Q4 净利润同比环比均大幅增长，业绩略超预期。2017Q4 实现净利润3.6-4.66亿元，扣非净利润3.16-4.22亿元；扣非净利润同比/环比增长为24.9-66.80%/27.4-70.16%，取中值同比/环比增长为45.8%/48.7%。符合我们三季度公司迎来业绩拐点的判断，全年业绩超出我们10.61亿元的预期，公司业绩拐点明显，业务多点开花稳健成长。

陶瓷背壳逐步放量，2018年预计有更多机型使用。2017年陶瓷背壳全年实现5亿元收入，为小米，essential的主力供应商。陶瓷背壳未来长期受益于5G和无线充电的发展。三环集团于2017年12月15日发布了“火凤凰”陶瓷背壳品牌，具有超强的抗弯强度、莫氏硬度、对射频信号无屏蔽，目前小米已经导入了量产机型，国内其他厂商也在跟进；陶瓷背壳作为非金属背壳的一种差异化选择，我们预计2018年可以看到更多的手机品牌采用陶瓷背壳。

陶瓷封装基座进口替代加速，SAW封装基座认证中。公司2017年公司晶振陶瓷封装基座月产能从3亿只扩产到5亿只，2018年预计继续扩产。公司的陶瓷封装基座新产品SAW陶瓷封装基座正在下游厂商做验证，验证通过后开始供货。逐步实现更大份额的进口替代。

传统业务经营稳健。公司业务除了燃料电池隔膜板业务受美国新能源政策影响有下滑外，公司传统业务包括指纹识别盖板、陶瓷光纤插芯、陶瓷基片、陶瓷基体、MLCC电容等业务均稳健发展；陶瓷光纤插芯受益5G建设与海外光纤市场拓展，MLCC量价齐升。

微密斯并表增厚业绩，积极推进国际化并购。公司与2017年三季度控股微密斯点胶科技有限公司，为德国高科技企业，主要产品为点胶阀，用于模组的贴合过程中的点胶工艺，下游客户包括消费电子、显示与面板、LED等产业。与公司主业协同，公司能够提供点胶阀中的陶瓷喷嘴和压电模块。这是公司近年来做的第一笔海外并购，凸显了公司跨境具备国际化的跨境并购资本运作能力，寻求与公司主业协同的全球化高科技公司的并购。

加强研发，新产品陆续推出，平台优势更加凸显。公司2012年成立了三环研究院，加强公司研发，公司今年大力招揽人才加强研发。公司新推出2个新产品，陶瓷封装劈刀与电子浆料，陶瓷封装劈刀用于

集成电路封装用的 wirebonding 工艺；电子浆料为电阻浆料，与其陶瓷基片形成协同，实现了陶瓷封装劈刀与电子浆料的进口替代。未来有望推出更多新产品。

投资建议与评级：预计 17-19 年公司净利润分别为 11.12/16.04/21.19 亿元，EPS 分别为 0.64/0.93/1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 31.87/22.10/16.73 倍，维持买入评级。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2888	3156	4658	6309
(+/-%)	16.03	9.28	47.59	35.44
净利润(百万元)	1059	1112	1604	2119
(+/-%)	21.24	4.98	44.22	32.11
摊薄每股收益(元)	0.62	0.64	0.93	1.23
市盈率(PE)	32.52	31.87	22.10	16.73

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	263	457	1439	2237	3510
应收和预付款项	799	921	942	1391	1883
存货	279	407	368	546	738
其他流动资产	2588	2774	2847	3199	3586
流动资产合计	3929	4559	5595	7373	9717
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	777	1020	1106	1160	1180
在建工程	22	9	-4	-18	-31
无形资产开发支出	220	231	236	240	244
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	1065	1325	1402	1447	1458
资产总计	4995	5883	6997	8820	11175
短期借款	0	14	0	0	0
应付和预收款项	177	210	206	305	413
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	510	516	534	651	777
负债合计	686	740	740	956	1190
股本	864	1728	1728	1728	1728
资本公积	958	127	127	127	127
留存收益	2577	3334	4446	6049	8168
归母公司股东权益	4279	5114	6226	7830	9948
少数股东权益	29	30	32	34	37
股东权益合计	4308	5144	6258	7863	9985
负债和股东权益	4995	5883	6997	8820	11175

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	529	948	1106	889	1373
投资性现金流	-1373	-472	-110	-90	-100
融资性现金流	-96	-286	-14	0	0
现金增加额	-940	190	0	0	0

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2489	2888	3156	4658	6309
营业成本	1251	1504	1612	2396	3235
营业税金及附加	31	33	38	54	74
销售费用	45	48	54	79	108
管理费用	228	247	279	406	554
财务费用	-23	-6	0	0	0
资产减值损失	20	-3	0	0	0
投资收益	48	106	77	91	84
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	987	1170	1250	1815	2422
其他非经营损益	41	64	53	58	55
利润总额	1028	1234	1302	1873	2477
所得税	152	174	188	267	356
净利润	876	1060	1114	1606	2122
少数股东损益	2	1	2	2	3
归母股东净利润	874	1059	1112	1604	2119

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	49.75%	47.91%	48.92%	48.56%	48.72%
销售净利率	35.18%	36.68%	35.23%	34.43%	33.58%
销售收入增长率	13.13%	16.00%	9.30%	47.59%	35.44%
EBIT 增长率	31.64%	22.21%	6.04%	43.83%	32.28%
净利润增长率	34.77%	21.24%	4.98%	44.22%	32.11%
ROE	20.42%	20.71%	17.86%	20.48%	21.30%
ROA	17.49%	18.00%	15.89%	18.18%	18.96%
ROIC	21.18%	22.46%	23.13%	28.56%	32.79%
EPS (X)	1.02	0.62	0.64	0.93	1.23
PE (X)	15.57	32.52	31.87	22.10	16.73
PB (X)	3.21	6.81	5.69	4.53	3.56
PS (X)	5.51	12.06	11.23	7.61	5.62
EV/EBITDA (X)	12.06	25.34	23.22	16.05	11.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。