

信息技术 技术硬件与设备

非经常性损益与股权激励费用摊薄一季度业绩，全年稳健发展

■ 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)	41,404/39,059
12个月最高/最低(元)	25.49/18.86

相关研究报告:

三环集团(300408)《20180228-太平洋证券-三环集团(300408)业绩快报点评:业绩符合预期,先进材料平台进入稳健发展期》--2018/02/28

三环集团(300408)《20180128-太平洋证券-三环集团年报预告点评:再次确认业绩拐点,未来多点开花小步快跑》--2018/01/28

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

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:三环集团公告2018年一季度业绩预告,归属于上市公司一季度的净利润2.32-2.56亿元,同比上年增长0%-10%,其中非经常性损益300万元。

非经常性损益影响一季度业绩。2017年一季度非经常性损益为3208.9万元,2018年一季度非经常性损益为300万元;由于会计政策变更将政府补助计入其他收益,我们测算由于理财收入减少带来的影响约减少2000万元,主要原因因为为2018年一季度理财产品收益减少,影响非经常性损益。

股权激励增加管理费用摊薄一季度业绩。公司分别于2015年9月和2017年12月做了两次股权激励;2017年一季度发生的股权激励费用为413.71万元,2018年一季度发生的股权激励费用为1902.95万元,管理费用大幅增加。若剔除理财收益非经常性损益和股权激励费用的影响,公司内生业绩为2.48-2.71亿元,增速为14.73%-25.47%,中值2.60亿元,增速中值20.1%,符合预期。

公司各项业务进展顺利,无需担忧。插芯方面,价格略有下滑,量有增长;陶瓷背壳方面,公司为小米MIX2S和OPPO R15的主力供应商,目前小米MIX2S和OPPO R15产品均已上市销售,目前均为缺货状态,需求旺盛。公司PKG今年继续扩产50%以上,处于供不应求状态;MLCC量价齐升,不同规格产品均有不同程度的涨价,今年继续扩产50%以上。燃料电池隔膜板方面,美国已经恢复能源补贴,燃料电池隔膜板未来可期待,收购的微密斯公司业务进展顺利;受全面屏渗透率提升的影响,指纹识别改为屏下指纹与背面coating方式影响,指纹识别盖板2018年一季度出货量有下滑,其余业务进展顺利,新产品也逐渐打开市场。

贸易战与美元贬值对公司影响有限。公司对美国出口的主要产品为燃料电池隔膜板,2016年燃料电池隔膜板销售收入2.15亿元,2017年销售收入约1亿元,分别占2016年和2017年销售收入占比为7.4%和约3.2%,占比很小,受贸易战影响不大。且美国已经恢复燃料电池能源补贴,燃料电池隔膜板业务未来有望迎来增长。

内生外延并举,进入稳健成长期,未来发展可期待。公司注重内生发展,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,未来会有更多新产品推出;公司于2017年三季度控股微密斯点胶科技有限公司,与公司主业协同,公司能够提供点胶阀中的核心部件,公司未来会继续寻求国际化并购。

投资建议与评级:预17-19年公司净利润分别为10.85/16.04/21.19

亿元，EPS 分别为 0.63/0.93/1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 37.86/25.62/19.4 倍，维持买入评级。

风险提示：陶瓷背壳进展不及预期，公司新产品研发与销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2888	3131	4658	6309
(+/-%)	16.03	8.41	48.77	35.44
净利润(百万元)	1059	1085	1604	2119
(+/-%)	21.24	2.48	47.74	32.11
摊薄每股收益(元)	0.62	0.63	0.93	1.23
市盈率(PE)	32.52	37.86	25.62	19.40

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)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	263	457	1424	2210	3483	营业收入	2489	2888	3131	4658	6309
应收和预付款项	799	921	935	1391	1883	营业成本	1251	1504	1621	2396	3235
存货	279	407	370	546	738	营业税金及附加	31	33	37	54	74
其他流动资产	1961	2103	2841	3199	3586	销售费用	45	48	54	79	108
流动资产合计	3929	4559	5570	7346	9690	管理费用	228	247	277	406	554
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-23	-6	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	20	-3	0	0	0
固定资产	777	1020	1106	1160	1180	投资收益	48	106	77	91	84
在建工程	22	9	-4	-18	-31	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	220	231	236	240	244	营业利润	987	1170	1219	1815	2422
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	41	64	53	58	55
其他非流动资产	1065	1325	1402	1447	1458	利润总额	1028	1234	1271	1873	2477
资产总计	4995	5883	6972	8793	11148	所得税	152	174	184	267	356
短期借款	0	14	0	0	0	净利润	876	1060	1087	1606	2122
应付和预收款项	177	210	207	305	413	少数股东损益	2	1	2	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	874	1059	1085	1604	2119
其他负债	510	516	534	651	777						
负债合计	686	740	741	956	1190						
股本	864	1728	1728	1728	1728	预测指标					
资本公积	958	127	127	127	127		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	2577	3334	4419	6023	8142	毛利率	49.75%	47.91%	48.23%	48.56%	48.72%
归母公司股东权益	4279	5114	6199	7803	9922	销售净利率	35.18%	36.68%	34.67%	34.43%	33.58%
少数股东权益	29	30	32	34	37	销售收入增长率	13.13%	16.00%	8.43%	48.77%	35.44%
股东权益合计	4308	5144	6231	7837	9959	EBIT 增长率	31.64%	22.21%	3.51%	47.35%	32.28%
负债和股东权益	4995	5883	6972	8793	11148	净利润增长率	34.77%	21.24%	2.48%	47.74%	32.11%
						ROE	20.42%	20.71%	17.51%	20.55%	21.35%
						ROA	17.49%	18.00%	15.57%	18.24%	19.00%
						ROIC	21.18%	22.46%	22.64%	28.56%	32.79%
						EPS (X)	1.02	0.62	0.63	0.93	1.23
						PE (X)	15.57	32.52	37.86	25.62	19.40
						PB (X)	3.21	6.81	6.63	5.27	4.14
						PS (X)	5.51	12.06	13.12	8.82	6.51
						EV/EBITDA (X)	12.06	25.34	27.67	18.80	13.90

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	529	948	1092	876	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

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。