

三环集团 (300408) \ 电子

——业绩稳步上升，陶瓷外观件蓄势待发

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**22.94元**

事件：

公司发布2017年报，报告期内实现营收31.3亿元，同比增长8.4%，归母净利润10.8亿元，同比增长2.3%。利润分配预案为：以1,741,133,822股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.00元（含税）。此外，根据此前公司发布的一季度预告，公司一季度归母净利润2.32-2.56亿元，同比增长0-10%。

投资要点：

➤ **盈利能力稳定，业绩稳步上升：**公司2017年度营收和净利增速分别为8.4%和2.3%，业绩稳步上升。毛利率为48.6%，同比提高0.7pct，保持较好盈利能力，主要得益于公司垂直一体化生产的核心竞争优势。净利率为34.7%，同比下降2.0pct，主要受各项费用增加的影响。其中，财务费用受汇兑损失影响，同比增加0.24亿元；管理费用同比提升18.90%，主要由于公司员工待遇福利提升。

➤ **半导体部件、电子元件、陶瓷背盖接棒光纤陶瓷插芯：**分各项业务来看，通信部件业务受陶瓷插芯产品降价影响，营收同比减少4.24%，营收占比减少5.48pct至41.58%；而毛利率提升1.74pct至54.16%，主要系智能机陶瓷背盖2017年下半年开始批量出货，产品毛利率较高。半导体部件和电子元件营收增速较快，分别同比增长21.60%和23.03%，两者营收占比合计为27.26%，同比提升4.93pct，主要由于公司的陶瓷封装基座（PKG）、MLCC销售态势良好，市场份额逐步扩大。

➤ **积极开拓市场，多元化布局提高成长动力：**公司逐年加大研发，2017年投入11,264.77万元，同比增加9.82%。以研发为基础，公司掌握陶瓷粉体制备等关键技术，同时作为材料平台型企业不断开拓市场，在通信（陶瓷插芯）、消费电子（陶瓷外观件）、半导体及电子元件（PKG、MLCC等）各领域多元化布局，有望保持长期成长动力。此外，公司积极推行外延发展，2017年收购并表德国微密斯，未来将持续为公司增厚业绩。

➤ **一季度受益MLCC和PKG，陶瓷外观件蓄势待发：**公司一季度扣非净利润增速中值为20%，主要受益于MLCC和陶瓷基片产品的订单及销售增加，PKG市占率持续提升。同时，公司是国内外智能机陶瓷背盖的主要供应商。2018上半年小米、oppo已有新款陶瓷机型推出，随着陶瓷背盖成本的下降，有望进一步提升终端厂商的导入动力。我们看好陶瓷外观件为公司带来可期的业绩弹性。

➤ **维持“推荐”评级：**预计2018-2020年公司EPS分别为0.88、1.18和1.60元，对应PE分别为26.07、19.38和14.35倍，维持“推荐”评级。

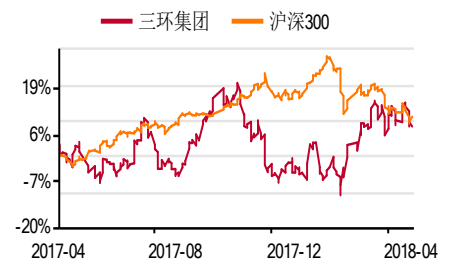
风险提示：

智能机陶瓷背盖市场渗透不及预期，5G建设推进不及预期。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,741/1,642
流通A股市值（百万元）	37,679
每股净资产（元）	3.41
资产负债率（%）	20.16
一年内最高/最低（元）	25.70/18.25

一年内股价相对走势



曹亮 分析师

执业证书编号：S0590517080001

电话：0510-85607670

邮箱：caol@glsc.com.cn

相关报告

1、《三环集团（300408）\ 电子行业》

《业绩符合预期，上升通道开启》

2、《三环集团（300408）\ 电子行业》

《电子陶瓷龙头静待5G风起》

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	457	494	431	1751	2881	营业收入	2887.51	3129.80	4307.23	5744.99	7684.50
应收账款+票据	1565	1605	2745	3057	4704	营业成本	1504.05	1608.72	2161.80	2871.34	3766.17
预付账款	24	16	44	35	69	营业税金及附加	32.54	33.22	49.38	65.86	88.10
存货	407	640	600	720	800	营业费用	47.98	48.72	68.92	91.92	122.95
其他	2106	2121	2350	2873	3020	管理费用	247.40	294.17	301.51	402.15	537.91
流动资产合计	4559	4876	6170	8436	11474	财务费用	-5.56	17.97	55.81	101.86	102.19
长期股权投资	0	101	112	144	188	资产减值损失	-3.06	12.43	10.00	8.00	10.00
固定资产	1020	1476	1297	1360	1220	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	9	258	318	195	135	投资净收益	0.00	1.44	10.38	31.88	44.46
无形资产	231	273	267	261	255	其他	0.00	142.04	50.00	70.00	50.00
其他非流动资产	64	450	410	410	409	营业利润	1064.15	1258.05	1720.20	2305.73	3151.63
非流动资产合计	1324	2558	2404	2370	2207	营业外净收益	169.41	8.43	83.05	114.89	119.07
资产总计	5883	7434	8574	10806	13681	利润总额	1233.56	1266.48	1803.25	2420.62	3270.70
短期借款	14	0	85	0	0	所得税	173.72	180.65	268.93	358.31	483.94
应付账款+票据	204	397	411	662	745	净利润	1059.83	1085.83	1534.32	2062.31	2786.76
其他	230	406	229	233	238	少数股东损益	0.65	2.39	2.00	1.00	3.00
流动负债合计	448	803	725	895	983	归属于母公司净利润	1059.19	1083.44	1532.32	2061.31	2783.76
长期带息负债	0	312	312	312	312	主要财务比率					
长期应付款	0	61	61	61	61		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	291	323	6	6	6	成长能力					
非流动负债合计	291	696	379	379	379	营业收入	16.00%	8.39%	37.62%	33.38%	33.76%
负债合计	739	1499	1104	1274	1362	EBIT	22.05%	-1.64%	49.21%	32.58%	33.71%
少数股东权益	30	38	40	41	44	EBITDA	21.31%	1.63%	43.68%	30.56%	31.36%
股本	1728	1741	1741	1741	1741	归属于母公司净利润	34.77%	2.29%	41.43%	34.52%	35.05%
资本公积	53	96	96	96	96	获利能力					
留存收益	3333	4060	5593	7654	10438	毛利率	47.91%	48.60%	49.81%	50.02%	50.99%
股东权益合计	5144	5935	7470	9532	12319	净利率	36.70%	33.42%	35.62%	35.90%	36.26%
负债和股东权益总计	5883	7434	8574	10806	13681	ROE	20.71%	18.37%	20.62%	21.72%	22.68%
						ROIC	23.44%	20.94%	24.32%	24.83%	30.48%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债	12.56%	20.16%	12.84%	11.76%	9.93%
净利润	1060	1086	1534	2062	2787	流动比率	10.18	6.07	8.50	9.43	11.67
折旧摊销	127	169	176	193	197	速动比率	4.57	2.63	4.44	5.41	7.79
财务费用	4	8	13	-13	-52	营运能力					
存货减少	-127	-234	40	-120	-80	应收账款周转率	1.86	2.00	1.59	1.92	1.66
营运资金变动	-7	29	-1381	-572	-1739	存货周转率	3.70	2.51	3.60	3.99	4.71
其它	-109	-81	-1	-122	-36	总资产周转率	0.49	0.42	0.50	0.53	0.56
经营活动现金流	948	977	382	1430	1078	每股指标(元)					
资本支出	-436	-820	-60	-135	0	每股收益	0.61	0.62	0.88	1.18	1.60
长期投资	0	-101	0	0	0	每股经营现金流	0.60	0.57	0.18	0.82	0.56
其他	-36	-192	74	98	101	每股净资产	2.94	3.39	4.27	5.45	7.05
投资活动现金流	-472	-1113	14	-37	101	估值比率					
债权融资	14	273	85	-85	0	市盈率	37.71	36.87	26.07	19.38	14.35
股权融资	6	159	0	0	0	市净率	7.81	6.77	5.38	4.21	3.25
其他	-307	-352	13	13	52	EV/EBITDA	28.96	28.93	20.27	15.04	11.18
筹资活动现金流	-282	108	98	-72	52	EV/EBIT	31.93	32.95	22.23	16.25	11.86
现金净增加额	194	-28	494	1321	1231						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064