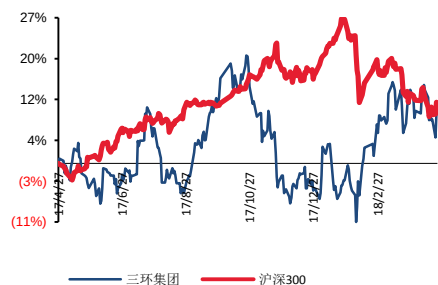


信息技术 技术硬件与设备

在建工程、研发投入明显增加，图谋未来长期稳健发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 1,741/1,643
总市值/流通(百万元) 40,603/38,303
12 个月最高/最低(元) 25.49/18.86

相关研究报告:

三环集团(300408)《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》--2018/04/08

三环集团(300408)《20180403-太平洋证券-三环集团(300408)一季报业绩预告点评：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》--2018/04/03

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

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 2018 年一季报，实现收入 8.06 亿元，同比增加 19.13%，归属于上市公司股东的净利润 2.52 亿元，同比增加 8.31%，扣除非经常性损益的净利润 2.49 元，同比增加 24.18%。公司 2018 年一季度管理费用 1.03 亿元，金额同比增加 4428.5 万元，幅度同比增加 75%；公司在建工程 3.84 亿元，金额较上一年度末增加 1.26 亿元，幅度较上一年度末增加 48.67%。

收入增量显著，增量业务蓄势爆发。2018 年收入增加 1.3 亿元，主要增量来自于陶瓷背壳，MLCC、PKG、陶瓷基片、微密斯并表。公司手机陶瓷背壳为小米，Oppo 供货，目前主流机型为 MIX2S 和 Oppo R15 梦境陶瓷版，MIX2S 和 Oppo R15 处于缺货状态供不应求，二季度预计放量，拉动公司业绩；MLCC 今年以来处于涨价状态，公司 2018 年顺势扩产，量价齐升；PKG 大量扩产，供不应求，从晶振拓展到 SAW 和 CMOS 图像传感器；陶瓷基片主要受益于 LED 照明需求的提升，物联网、汽车电动化带来下游片式电阻需求增加，带来陶瓷基片需求大幅增加；微密斯自 2017 年 8 月 7 日收购以来，纳入并表范围。今年公司增量业务手机陶瓷背壳、MLCC、PKG、陶瓷基片、微密斯将带来显著的业绩弹性。

非经常性损益、股权激励费用、研发投入增加影响一季度业绩。由于会计政策变更将政府补助计入其他收益，2017 年一季度政府补助 1087 万元，2018 年的政府补助 1179 万元，记入利润表中的其他收入。剔除政府补助的影响，影响最大的为投资收益，2017 年一季度投资收益 2211 万元，2018 年一季度投资收益 261 万元，投资收益减少 1950 万元。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。公司 2018 年一季度管理费用 1.03 亿元，金额同比增加 4428.5 万元，幅度同比增加 75%；增加的管理费用，除去股权激励费用外，主要为研发费用增加。如果除去这些影响，内生增速更高。

研发费用、在建工程大幅增加，各项业务顺利开展。2018 年一季度，管理费用中增加的部分除了股权激励费用外，主要为研发费用投入的增加，近年来公司研发费用投入明显增加，公司新产品推出也明显加快，能够保持持续的稳健增长。在建工程增加 48.67%，主要为公司增量业务陶瓷背壳、MLCC、PKG、陶瓷基片发展不错，公司今年以来，大力进行扩产。

基于“材料+”战略，基于内生外延不断拓展业务边界，打造具有国际影响力的“先进材料专家”。内生发展方面，公司一方面基于陶瓷材料，发展基于陶瓷材料的产品，另一方面基于非陶瓷材料拓展，如功能电子材料，特种应用玻璃等产品，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，近年来公司新产品推出速度不断加快。外延方面，积极推进以技术创新为核心、产品实力、市场规模、行业前景为导向的外延并购。2017 年收购微密斯，加快了公司国际化进程，也实现了与公司现有工艺，促进技术升级，推动更创新，公司未来会继续推进与主业协同的外延并购。

投资建议与评级：预 18-20 年公司净利润分别为 16.04/21.19 /27.66 亿元，EPS 分别为 0.93/1.22/1.59 元，当前股价对应 PE 分别为 24.93/18.87/14.46 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：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3130	4984	6721	8466
(+/-%)	8.38	59.23	34.85	25.96
净利润(百万元)	1083	1604	2119	2766
(+/-%)	2.29	48.07	32.10	30.51
摊薄每股收益(元)	0.63	0.92	1.22	1.59
市盈率(PE)	32.00	24.93	18.87	14.46

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)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	457	494	1181	2756	4356	营业收入	2888	3130	4984	6721	8466
应收和预付款项	921	1154	1647	2221	2797	营业成本	1504	1609	2637	3530	4431
存货	407	640	858	1149	1442	营业税金及附加	33	33	50	67	85
其他流动资产	2774	2588	2845	3097	3350	销售费用	48	49	57	85	97
流动资产合计	4559	4876	6531	9222	11945	管理费用	247	294	421	598	660
长期股权投资	0	101	101	101	101	财务费用	-6	18	25	41	45
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	12	16	17	17
固定资产	1020	1476	1513	1338	1157	投资收益	106	88	81	81	83
在建工程	9	258	379	404	429	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	231	273	284	295	306	营业利润	1170	1258	1858	2465	3214
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	64	8	17	13	19
其他非流动资产	1325	2558	2727	2563	2303	利润总额	1234	1266	1876	2478	3234
资产总计	5883	7434	9258	11785	14248	所得税	174	181	268	353	461
短期借款	14	0	0	0	0	净利润	1060	1086	1608	2124	2772
应付和预收款项	210	377	483	646	811	少数股东损益	1	2	4	5	6
长期借款	0	312	312	712	412	归母股东净利润	1059	1083	1604	2119	2766
其他负债	516	809	1268	1455	1629						
负债合计	740	1499	2063	2814	2853						
股本	1728	1741	1741	1741	1741						
资本公积	127	281	281	281	281						
留存收益	3334	4072	5328	7099	9516						
归母公司股东权益	5114	5898	7154	8925	11342						
少数股东权益	30	38	42	47	53						
股东权益合计	5144	5935	7195	8971	11395						
负债和股东权益	5883	7434	9258	11785	14248						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	948	977	998	1539	2172	毛利率	47.91%	48.60%	47.09%	47.48%	47.66%
投资性现金流	-472	-1113	-285	24	122	销售净利率	36.68%	34.62%	32.19%	31.53%	32.67%
融资性现金流	-286	80	-25	11	-693	销售收入增长率	16.00%	8.39%	59.25%	34.85%	25.96%
现金增加额	4	28	0	0	0	EBIT 增长率	22.21%	4.60%	47.96%	32.52%	30.18%
						净利润增长率	21.24%	2.29%	48.07%	32.10%	30.51%
						ROE	20.71%	18.37%	22.43%	23.75%	24.39%
						ROA	18.00%	14.57%	17.33%	17.98%	19.41%
						ROIC	22.46%	19.50%	26.19%	31.65%	38.27%
						EPS(X)	0.62	0.63	0.92	1.22	1.59
						PE(X)	25.61	32.00	24.93	18.87	14.46
						PB(X)	5.37	5.95	5.59	4.48	3.53
						PS(X)	9.50	11.22	8.02	5.95	4.72
						EV/EBITDA(X)	19.89	24.02	18.50	13.79	10.24

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	zhaf@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。