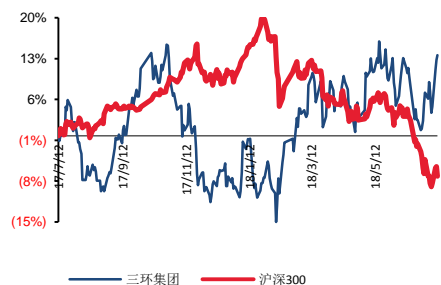


信息技术 技术硬件与设备

## 内生业绩增速创历史新高，业务景气产能扩张带来长期稳健发展

### ■ 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) 43,145/40,701  
12个月最高/最低(元) 27.03/18.86

### 相关研究报告:

三环集团(300408)《三环集团-300408-半年报业绩预告点评-产销两旺带来二季度高增长，未来继续稳健发展-20180712》--2018/07/12

三环集团(300408)《三环集团-300408-深度报告-研发智造打造高壁垒先进材料专家，内外并举迈向千亿市值-20180709》--2018/07/09

三环集团(300408)《三环集团-300408-一季报点评-在建工程、研发投入明显增加，图谋未来长期稳健发展-20180427》--2018/04/27

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：**环集团发布半年报，2018年上半年实现收入17.76亿元，同比增长35.78%，净利润5.51亿元，同比增长28.37%，扣非净利润5.24亿元，同比增加42.42%。

**整体毛利率大幅提升6.06%，内生业绩增速创历史新高。**报告期内，公司毛利率为52.34%，同比2017年上半年提升6.06%，通信部件毛利率基本持平，半导体部件毛利率提升5.22%到44.49%，主要为pkg量产规模效应提升；电子元件材料毛利率提升8.37%到52.58%，主要为陶瓷基片价格上涨原因；电子元件毛利率达到62.79%，主要为mlcc产能利用率提升、涨价提升毛利率。公司扣非净利润5.24亿元，考虑到2018年股权激励费用上半年增加3805.9万元，研发费用增加3192万元，投资收益减少1809万元，资产减值损失增加4956.5万元，以及库存中发货商品为同比2017年增加0.99亿元，合计影响利润约1.7亿元，公司内生业绩增速创历史新高。

**产品产销两旺全线发力，研发持续加大，业务景气产能持续扩张。**1) 通信部件，包括陶瓷光纤插芯与陶瓷背壳，实现收入6.78亿元，同比增加37.5%，上半年陶瓷光纤插芯价格稳定，出货量有增长，陶瓷背壳为Oppo R15、MIX2S供应商，两款产品贡献营收；2) 半导体部件，主要包括指纹识别盖板与陶瓷封装基座，实现营收3.32亿元，同比下滑7.18%，主要为指纹识别盖板由于屏下指纹与3D sensing的兴起，价格下跌出货量下滑所导致，但陶瓷封装基座保持高景气，公司晶振封装基座扩产50%，产能陆续投放市占率提升，重点是滤波器市场扩大进一步打开了陶瓷封装基座市场空间；3) 电子元件材料，主要为陶瓷基体与陶瓷基片，实现营收2.95亿元，同比增长63.38%，主要为陶瓷基片市场需求旺盛，产品提价，产能扩张，市占率提升；4) 电子元件，主要为电阻与MLCC，实现营收2.45亿元，同比增加110.5%，主要为MLCC需求旺盛，价格上涨，公司产能利用率提升与扩产；5) 另外微密斯实现并表利润3062万元。报告期内，研发费用为8608万元，较去年增加3191万元，同比增加58.91%，公司新产品研发投入力度加大；固定资产较去年同期增加4.08亿元，在建工程4.5亿元，相比一季度增加6700万元，表明公司产能扩张有序进行，仍处于产能扩张期。未来陶瓷背壳、陶瓷封装基座、陶瓷基片、mlcc仍处于景气周期，另外公司的陶瓷劈刀、浆料、燃料电池隔膜片、微密斯正处于成长期，未来逐步贡献利润。

**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协同，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。

**研发制造打造高壁垒先进材料平台，产品梯度有序稳健发展。**我们始终强调三环集团通过材料+设备+工艺构建高壁垒平台，产品可扩展性强，通过内生+外延的方式，进行产品品类拓展与全球市场开拓。产品梯度合理，中长期稳健发展可期待，未来迈向千亿市值。成熟稳定类产品包括陶瓷光纤插芯、接线端子、电阻，带来稳定现金流；快速成长类产品包括陶瓷外观件、封装基座、MLCC、基片、燃料电池、陶瓷劈刀、压电喷射阀、电子浆料，带来公司中期成长；储备类产品包括电堆、热敏打印头、新型浆料等带来公司长期发展。

**投资建议与评级：**预 18-20 年公司净利润分别为 14.84/19.82/25.02 亿元，EPS 分别为 0.85/1.14/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 29.07/21.77/17.24 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	4796	6197	7728
(+/-%)	8.38	53.23	29.21	24.71
净利润(百万元)	1083	1484	1982	2502
(+/-%)	2.29	36.97	33.57	26.24
摊薄每股收益(元)	0.63	0.85	1.14	1.44
市盈率(PE)	32.00	29.07	21.77	17.24

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	1191	2768	4204	营业收入	2888	3130	4796	6197	7728
应收和预付款项	921	1154	1585	2048	2553	营业成本	1504	1609	2546	3280	4088
存货	407	640	828	1067	1330	营业税金及附加	33	33	48	62	77
其他流动资产	2774	2588	2817	3021	3243	销售费用	48	49	72	68	77
流动资产合计	4559	4876	6422	8904	11330	管理费用	247	294	408	508	603
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	60	15	15
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	1718	2304	2906
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	2682	2518	2259	利润总额	1234	1266	1735	2317	2925
资产总计	5883	7434	9104	11422	13589	所得税	174	181	247	331	417
短期借款	14	0	0	0	0	净利润	1060	1086	1487	1987	2508
应付和预收款项	210	377	466	600	748	少数股东损益	1	2	3	5	6
长期借款	0	312	312	712	412	归母股东净利润	1059	1083	1484	1982	2502
其他负债	516	809	1251	1396	1555						
负债合计	740	1499	2029	2709	2716						
股本	1728	1741	1741	1741	1741	<b>预测指标</b>					
资本公积	127	281	281	281	281		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	3334	4072	5207	6841	8995	毛利率	47.91%	48.60%	46.91%	47.07%	47.10%
归母公司股东权益	5114	5898	7033	8667	10821	销售净利率	36.68%	34.62%	30.94%	31.98%	32.38%
少数股东权益	30	38	41	46	52	销售收入增长率	16.00%	8.39%	53.24%	29.21%	24.71%
股东权益合计	5144	5935	7075	8713	10873	EBIT 增长率	22.21%	4.60%	37.01%	34.00%	25.95%
负债和股东权益	5883	7434	9104	11422	13589	净利润增长率	21.24%	2.29%	36.97%	33.57%	26.24%
						ROE	20.71%	18.37%	21.10%	22.87%	23.12%
						ROA	18.00%	14.57%	16.30%	17.35%	18.41%
						ROIC	22.46%	19.50%	24.59%	30.65%	36.27%
						EPS (X)	0.62	0.63	0.85	1.14	1.44
						PE (X)	25.61	32.00	29.07	21.77	17.24
						PB (X)	5.37	5.95	6.13	4.98	3.99
						PS (X)	9.50	11.22	9.00	6.96	5.58
						EV/EBITDA (X)	19.89	24.02	21.41	15.85	12.26

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	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。