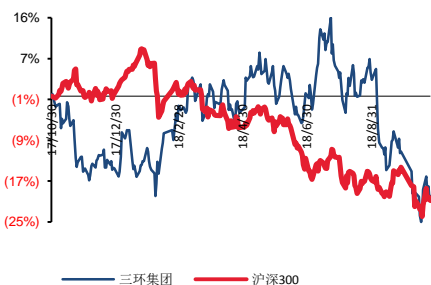


信息技术 技术硬件与设备

业绩高增长,新业务蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,741/1,640
总市值/流通(百万元)	32,559/30,676
12个月最高/最低(元)	27.03/17.50

相关研究报告:

三环集团(300408)《三环集团-300408-半年报点评-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-20180829》
--2018/08/29

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

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: 三环集团今日发布三季报,前三季度实现营业收入 28.35 亿元,同比增长 34.25%,净利润 9.32 亿元,同比增长 33.24%,扣非净利润 8.7 亿元,同比增长 41.27%。

三季度继续高增长,盈利能力持续提升,内生业绩增长强劲。 三季度实现营业收入 10.59 亿元,同比增长 31.76%,环比增长 9.18%;实现净利润 3.8 亿元,同比增长 41%,环比增长 26.59%;扣非净利润 3.46 亿元,同比增长 39.57%,环比增长 30.5%。报告期内公司各项业务稳健推进,陶瓷背壳、MLCC、陶瓷基片和陶瓷 PKG 产销两旺;新产品陶瓷劈刀、电子浆料顺利推进;陶瓷背壳方面,目前小米 MIX3 彩色背壳已经发布,小米会有陶瓷背壳新产品导入,另外和国内外龙头公司在推进陶瓷背壳项目,MLCC 方面公司出厂价仍旧坚挺。报告期内毛利率 55.45%,同比提升 6.45pct,环比提升 3.06pct,净利率 35.95%,同比提升 2.19pct,环比提升 4.88pct,显示公司盈利能力进一步提升。考虑到 2018 年股权激励费用摊销和研发费用投入力度加大,公司仍取得如此业绩增长,显示内生增长强劲。

研发费用投入持续增加,固定资产与在建工程显示公司扩产有序进行。 报告期内公司研发费用投入 1.23 亿元,同比增加 52.79%,主要是公司为了提高产品研发竞争力,持续加大投入。公司在产能扩张方面,三季度末固定资产 16.81 亿元,较年初增加 2.05 亿元,主要为公司的 PKG、MLCC、陶瓷基片扩产陆续投产;在建工程 4.55 亿元,较年初增加 1.97 亿元,公司产能扩张持续进行,投产的产能后续将持续贡献业绩。新业务方面,公司浆料、劈刀和热敏打印头方面也有良好进展,明年开始发力。

大股东兜底,理财产品或有损失风险消除。 公司半年报计提理财产品资产减值损失 3433 万元人民币,对于后续有可能发生的减值,对于无法按时收回本金的部分,经过上市公司相关措施仍旧无法收回的部分,由大股东三江公司进行补偿。

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。

基于“材料+”战略,基于内生外延不断拓展业务边界,公司产品多元化抗风险能力强。 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。公司产品多元化,具备较强的抗风险能力和穿越周期的能力。

投资建议与评级: 预 18-20 年公司净利润分别为 14.32/18.11 /23.14 亿元, EPS 分别为 0.82/1.04/1.33 元,当前股价对应 PE 分别为 22.1/17.47/13.67 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	4439	5532	6849
(+/-%)	8.38	41.82	24.62	23.81
净利润(百万元)	1083	1432	1811	2314
(+/-%)	2.29	32.13	26.48	27.82
摊薄每股收益(元)	0.63	0.82	1.04	1.33
市盈率(PE)	32.00	22.10	17.47	13.67

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

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。