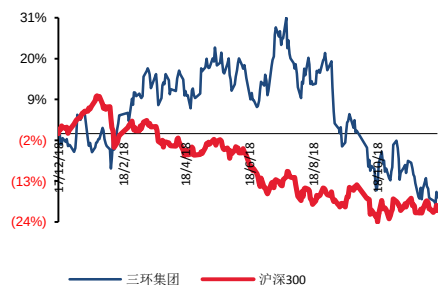


信息技术 技术硬件与设备

颜色、工艺和成本大跨越，陶瓷背壳下游应用有望突破放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 1,741/1,641
总市值/流通(百万元) 29,790/28,073
12 个月最高/最低(元) 27.03/16.75

相关研究报告:

三环集团(300408)《业绩高增长,新业务蓄势待发》--2018/10/31

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

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

证券分析师: 刘宇徽

电话: 010-88321590

E-MAIL: liuyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117110004

事件: 三环集团召开陶瓷背壳火凤凰 2.0 发布会, 发布了 10 款新工艺, 从颜色、表面工艺、性能均有重大突破, 三星、华为、小米、OPPO、VIVO 等终端厂商均出席。

相比于去年, 今年颜色和表面工艺取得了质的突破, 为下游供应商提供了丰富的选择。火凤凰 1.0 陶瓷仅有黑白两种颜色, 本次发布会发布了火凤凰 2.0 产品, 背壳工艺包括彩色粉体彩色陶瓷、釉面工艺、粉体成型撞色干邑、雾面工艺、珐琅工艺、高透陶瓷喷漆工艺、陶瓷切割面工艺、激光表面处理工艺、蓝宝石镜片镶嵌工艺、NCVM 工艺, 呈现出各种颜色、图案、光面、哑面以及与多摄像头蓝宝石镜头无缝贴合的效果。

通过改进配方, 进一步减轻重量提高强度。公司进一步改进了粉体性能, 另外在保障不减弱各项技术性能的前提下, 整体后盖的重量可以减少 20% 以上; 通过材料工艺技术的多次改进, 火凤凰材料抗跌落性能有了较大的提高, 原来 Unibody 的跌落强度是 1 米, 现在可以提高到 1.2 米以上, 其他颜色后盖的抗跌落性能也极大提高。

通过工艺精度和良率控制, 降低成本取得明显进展。通过提高成型精度, 减少毛坯粉体的使用量, 节省了材料的使用; 另外在加工过程中, 减少缺陷, 提高良率, 公司目前良率已经达到 70% 以上, 随着工艺和良率的提升, 未来成本还可能进一步下降, 进一步缩小和玻璃的成本差异。

基于领先的核心优势, 客户开发取得进展, 明年大概率会引入新的客户。公司基于粉体、设备、工艺的全套垂直工艺优势具有明显的成本优势, 且是国内具备陶瓷背壳量产工艺的厂家, 我们判断, 未来全球范围的手机厂商若要采用陶瓷背壳, 三环集团大概率有大份额。公司与富士康合作密切, 未来战略是专注于最擅长的前道毛坯生产, 与友商一起合作打通陶瓷背壳产业链。

其他业务进展顺利, 显著受益于 5G 和新产品驱动。明年插芯受益于海外市场和 5G 驱动, 继续保持增长; PKG 方面, 晶振 PKG 满产, SAW PKG 已经通过韩国客户认证; MLCC 公司专注于大尺寸领域, 价格下跌幅度不多, 明年以量补价, 利润不会下滑; 劈刀、浆料明年开始逐渐放量; 氮化铝、热敏打印头明年开始开拓市场。公司业务长期稳健发展, 目前处于估值底部。

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 14.22/17.66 /21.81 亿元，EPS 分别为 0.82/1.01/1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 22.24/17.91/14.50 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	4313	5501	6717
(+/-%)	8.38	37.80	27.54	22.11
净利润(百万元)	1083	1422	1766	2181
(+/-%)	2.29	31.29	24.17	23.50
摊薄每股收益(元)	0.63	0.82	1.01	1.25
市盈率(PE)	32.00	22.24	17.91	14.50

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	1364	2823	4087	营业收入	2888	3130	4313	5501	6717
应收和预付款项	921	1154	1423	1816	2217	营业成本	1504	1609	2074	2766	3358
存货	407	640	675	900	1093	营业税金及附加	33	33	46	58	71
其他流动资产	2774	2588	2747	2920	3096	销售费用	48	49	67	86	105
流动资产合计	4559	4876	6209	8459	10493	管理费用	247	294	496	605	739
长期股权投资	0	101	101	101	101	财务费用	-6	18	6	2	-16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	12	59	13	12
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	1646	2052	2531
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	1663	2065	2550
资产总计	5883	7434	8891	10977	12752	所得税	174	181	237	295	364
短期借款	14	0	0	0	0	净利润	1060	1086	1426	1770	2186
应付和预收款项	210	377	381	507	616	少数股东损益	1	2	3	4	5
长期借款	0	312	312	712	412	归母股东净利润	1059	1083	1422	1766	2181
其他负债	516	809	1186	1323	1451	预测指标					
负债合计	740	1499	1878	2542	2479		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	1728	1741	1741	1741	1741	毛利率	47.91%	48.60%	51.92%	49.72%	50.01%
资本公积	127	281	281	281	281	销售净利率	36.68%	34.62%	32.98%	32.11%	32.47%
留存收益	3334	4072	5146	6564	8397	销售收入增长率	16.00%	8.39%	37.80%	27.54%	22.11%
归母公司股东权益	5114	5898	6972	8390	10223	EBIT 增长率	22.21%	4.60%	29.96%	23.84%	22.60%
少数股东权益	30	38	41	45	50	净利润增长率	21.24%	2.29%	31.29%	24.17%	23.50%
股东权益合计	5144	5935	7013	8435	10273	ROE	20.71%	18.37%	20.40%	21.05%	21.34%
负债和股东权益	5883	7434	8891	10977	12752	ROA	18.00%	14.57%	16.00%	16.09%	17.11%
现金流量表(百万)						ROIC	22.46%	19.50%	24.25%	28.29%	33.23%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(X)	0.62	0.63	0.82	1.01	1.25
经营性现金流	948	977	1174	1413	1824	PE(X)	25.61	32.00	22.24	17.91	14.50
投资性现金流	-472	-1113	-285	24	122	PB(X)	5.37	5.95	4.54	3.77	3.09
融资性现金流	-286	80	-19	21	-682	PS(X)	9.50	11.22	7.34	5.75	4.71
现金增加额	4	28	0	0	0	EV/EBITDA(X)	19.89	24.02	16.24	12.83	10.08

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@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	zhaf@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。