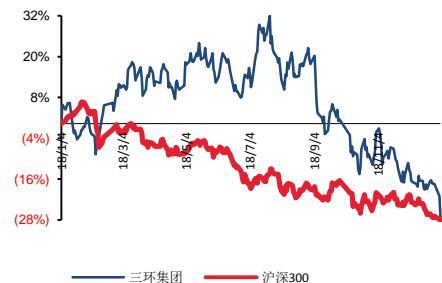


信息技术 技术硬件与设备

宏观下行拖累 18Q4 业绩，加速进口替代和新品拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,741/1,646
总市值/流通(百万元)	26,029/24,608
12个月最高/最低(元)	27.03/14.95

相关研究报告:

三环集团(300408)《三环集团-300408-点评-颜色、工艺和成本大跨越,陶瓷背壳下游应用有望突破放量-20181217》--2018/12/17

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

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: 刘宇轍

电话: 010-88321590

E-MAIL: liuyz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117110004

事件:三环集团发布 2018 年业绩预告, 2018 年归属于上市公司股东的净利润为 12.46-14.08 亿元, 同比增长 15-30%。

经济下行仍实现增长, 难能可贵。按照业绩预告中值测算, 2018 年归母净利润为 13.27 亿元, 同比增长 22.5%。对应 18Q4 净利润 3.95 亿元, 同比增长 2.8%, 略低于我们的预期; 在贸易战和宏观经济下行的背景下, 仍实现了正增长, 难能可贵。

宏观经济下行是拖累 18Q4 业绩的主要原因, 今年 Q2 宏观经济有望回暖, 三环集团有望重回增长通道。三环集团产品下游应用广泛, 宏观经济下行, 下游制造商库存增加, 减少对上游订单采购, 三环集团业务受影响。主要体现在如下几方面: 1) 小米 MIX3 销量不及预期, 出货量较 2017Q4 减少; 2) 部分传统产品订单进入四季度以来有下滑; 3) MLCC 跌价造成的盈利减少。公司基本面依然优秀, 主要是宏观经济下行带来的订单减少, 宏观经济回暖时, 三环集团将迎来业绩快速成长。

宏观经济下行下游厂商更看重产品的性价比, 三环集团垂直一体化的材料、设备、成品产业链, 具备成本优势, 加速国产替代并进一步提高市占率。当宏观经济下行时, 下游厂商产品有降价压力, 此时成本压力更大, 必然选择性价比更好的产品。三环集团成本控制能力强, 产品性价比突出, 在宏观下行期也是行业的洗牌期, 有望加速进口替代并提高市占率; 在宏观经济回暖时, 具备更大的业绩弹性。

插芯、背壳和新品是明年的增长亮点、研发投入持续加强加深护城河。展望 2019 年, 插芯受益于 5G 建设, 需求进一步增加; 背壳方面, 新开拓了国外大客户, 公司在背壳方面工艺相对于 2017 年取得了巨大进步, 在颜色、纹理和表面处理方面推出了新产品, 能满足高端手机差异化外观需求, 今年有望开拓更多客户; 新产品方面, 劈刀、浆料、Saw pkg 已经通过客户认证, 19 年开始贡献业绩; 氮化铝基片和热敏打印头明年开始客户推广, 逐步导入客户; 即使在宏观下行期, 公司研发投入力度持续加大, 在研发和在储备的项目多, 未来不断有新产品推出, 保证长期成长。

理财产品资产减值损失风险消除、股权激励费用减少, 2019 年轻装上阵。2018 年公司时和价值投资基金产品共计计提资产减值损失 6448.51 万元, 大股东已经承诺兜底, 上市公司的时和价值投资基金已经出售给大股东, 理财产品风险已经完全消除。股权激励费用方面, 2018 年摊销的股权激励费用为 7052.86 万元, 2019 年摊销的股权激励费用为 2716.31 万元, 股权激励费用减少 4336.55 万元, 2019 年轻装上阵。

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：考虑到宏观经济下行，我们下调三环集团盈利预测，预计 18-20 年公司净利润分别为 13.28/15.37/18.69 亿元，EPS 分别为 0.76/0.88/1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 19.6/16.93/13.93 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	4100	4897	5884
(+/-%)	8.38	30.99	19.44	20.16
净利润(百万元)	1083	1328	1537	1869
(+/-%)	2.29	22.60	15.75	21.56
摊薄每股收益(元)	0.63	0.76	0.88	1.07
市盈率(PE)	26.86	19.60	16.93	13.93

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。