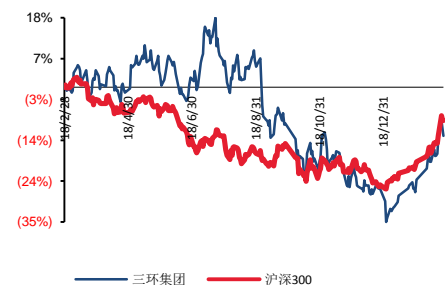


信息技术 技术硬件与设备

2018 业绩逆市增长，贸易战缓和与宏观回暖推动公司更快发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,743/1,646
总市值/流通(百万元)	34,956/33,006
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-年报预告点评-宏观下行拖累 18Q4 业绩,加速进口替代和新品拓展-20190104》--2019/01/04
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

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

助理分析师: 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 年业绩快报, 2018 年实现营收 37.5 亿元, 同比增长 19.81%, 2018 年归属于上市公司股东的净利润为 13.17 亿元, 同比增长 21.53%。

2018 多重不利因素下仍实现增长, 凸显公司内在资质扎实。公司 2018 年在贸易战危机和宏观下行, 并且还有理财产品计提资产减值损失 6448.51 万元的背景下, 仍然实现了 21.53% 的业绩增长, 难能可贵。一方面前三季度受益于 MLCC 涨价和 PKG、基片扩产, 陶瓷背壳开拓客户, 新产品也陆续贡献收入; 另一方面, 从内在加强研发, 降低成本, 提升效率, 公司内在能力进一步提升。

宏观逆周期调节与贸易战缓和背景下, 我们判断 2019Q2 宏观经济有望回暖, 下游进入补库存周期, 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。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, 我们判断在政府宽货币和财政政策刺激背景下, 宏观经济正在回暖, 中美贸易战也在趋于缓和, 我们判断 2019Q2 即将进入下游企业的补库存周期, 带动三环产品销量, 三环集团将迎来业绩快速成长。

插芯、背壳和新产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; 氧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。

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 13.17/15.37/18.82 亿元, EPS 分

2018 业绩逆市增长，贸易战缓和与宏观回暖推动公司更快发展

别为 0.76/0.88/1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 26.52/22.7/18.55 倍，维持买入评级。

风险提示：陶瓷背壳进展不及预期，宏观经济回暖不及预期，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	3749	4797	5769
(+/-%)	8.38	19.78	27.95	20.26
净利润(百万元)	1083	1317	1538	1882
(+/-%)	2.29	21.48	16.86	22.36
摊薄每股收益(元)	0.63	0.76	0.88	1.08
市盈率(PE)	26.86	26.52	22.70	18.55

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	1516	2808	3878	营业收入	2888	3130	3749	4797	5769
应收和预付款项	921	1154	1237	1584	1905	营业成本	1504	1609	1783	2455	2929
存货	407	640	580	799	954	营业税金及附加	33	33	40	51	61
其他流动资产	2774	2588	2666	2817	2958	销售费用	48	49	51	75	90
流动资产合计	4559	4876	5998	8009	9695	管理费用	247	294	352	461	554
长期股权投资	0	101	101	101	101	财务费用	-6	18	6	1	-16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	12	77	11	10
固定资产	1020	1476	1513	1338	1157	投资收益	106	88	82	41	41
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	1521	1785	2181
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	2662	2498	2239	利润总额	1234	1266	1539	1798	2200
资产总计	5883	7434	8660	10507	11933	所得税	174	181	219	256	314
短期借款	14	0	0	0	0	净利润	1060	1086	1319	1542	1886
应付和预收款项	210	377	327	450	537	少数股东损益	1	2	2	4	4
长期借款	0	312	312	712	412	归母股东净利润	1059	1083	1317	1538	1882
其他负债	516	809	1114	1245	1346						
负债合计	740	1499	1753	2407	2295	预测指标					
股本	1728	1741	1741	1741	1741		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	127	281	281	281	281	毛利率	47.91%	48.60%	52.45%	48.83%	49.22%
留存收益	3334	4072	5040	6229	7763	销售净利率	36.68%	34.62%	35.11%	32.06%	32.62%
归母公司股东权益	5114	5898	6866	8055	9589	销售收入增长率	16.00%	8.39%	19.78%	27.95%	20.26%
少数股东权益	30	38	41	45	49	EBIT 增长率	22.21%	4.60%	20.28%	16.43%	21.44%
股东权益合计	5144	5935	6906	8100	9638	净利润增长率	21.24%	2.29%	21.48%	16.86%	22.36%
负债和股东权益	5883	7434	8660	10507	11933	ROE	20.71%	18.37%	19.17%	19.09%	19.63%
						ROA	18.00%	14.57%	15.20%	14.64%	15.77%
						ROIC	22.46%	19.50%	23.39%	25.86%	30.54%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.62	0.63	0.76	0.88	1.08
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE(X)	32.52	26.86	26.52	22.70	18.55
经营性现金流	948	977	1325	1287	1671	PB(X)	6.81	5.00	5.08	4.33	3.64
投资性现金流	-472	-1113	-284	-16	79	PS(X)	12.06	9.41	9.31	7.28	6.05
融资性现金流	-286	80	-19	21	-682	EV/EBITDA(X)	25.34	20.14	19.16	16.15	12.97
现金增加额	4	28	0	0	0						

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	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。