

推荐 (维持)

## 三环集团 (300408) 2018 年年报点评

风险评级：中风险

陶瓷专家业绩稳步增长，MLCC 有望承接 5G 东风

2019 年 4 月 20 日

### 投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340118060023

电话：0769-22110619

邮箱：

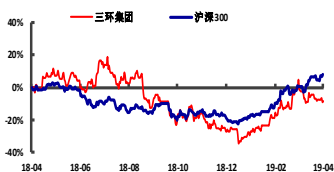
chenweiguang@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 4 月 19 日

收盘价(元)	20.85
总市值(亿元)	363.45
总股本(亿股)	17.43
流通股本(亿股)	16.51
ROE(TTM)	18.86%
12 月最高价(元)	27.19
12 月最低价(元)	14.52

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**公司于2019年4月19日发布2018年年报。2018年，公司实现营业总收入37.50亿元，同比增长19.82%；实现归母净利润13.19亿元，同比增长21.72%。

■ **5G进程加速推动公司产品快速渗透。**2018年，我国从政策层面以及技术层面都在加速推进5G发展，多项技术获得突破，5G相关设备也逐步达到预商用的条件，5G设备的需求量也逐步增加。2018年，公司继续聚焦于光通信相关产品。随着光通信市场的快速发展，公司相关产品的销售规模得以持续提升。报告期内，公司通信部件业务营收同比增长4.16%。5G是社会走向数据化、信息化的开端。随着5G的加速发展，下游基于5G的汽车电子、智能制造产业的需求不断扩大，物联网的发展以及智能家居的推广。报告期内，电子元件及材料市场的需求持续旺盛，公司凭借自身技术优势和品牌效应，扩大电子元件及材料产能与销量。报告期内，公司电子元件及材料业务营收同比增长95.21%，通信部件业务营收同比增长4.16%。受行业环境影响，半导体部件业务营收同比下降21.08%。

■ **盈利能力有效提升。**2018年，公司销售毛利率为同比增长5.6个百分点，达到54.20%。其中，电子元件及材料业务毛利率为62.01%，同比上升16.82个百分点；通信部件销售毛利率为49.96%，同比下降4.20个百分点；半导体部件业务毛利率同比上升2.64个百分点，为43.21%。2018年，公司销售净利率为35.30%，同比上升0.61个百分点。其中，销售费用率同比上升0.04个百分点，管理费用率（含研发费用率）同比上升2.63个百分点，财务费用率同比下降0.11个百分点。

■ **陶瓷专家加速发展MLCC。**MLCC是片式多层陶瓷电容器，具有旁路、去藕、滤波和储能的作用，是基础的电子元件。随着世界电子产业的快速发展，为满足电子仪器及产品小型化、大容量化、高可靠性和低成本的需求，MLCC作为电子产品的基础元件，随着5G的推广催生更多的电子产品需求，对MLCC的需求业增加增加。公司深植与电子陶瓷领域，积极推进新规格产品研发以及提升原有产品质量，依靠多年来积累的技术与品牌优势，并拓展新客户，目前公司的MLCC产品已广泛应用于家电、照明、消费电子、工业控制、通信设备、汽车电子等领域。随着电子产品的增加，公司产品有望受益，公司业绩有望稳步提升。

■ **投资建议：维持推荐评级。**由于公司在电子陶瓷领域有较强的技术积累，公司产品在未来有广泛的应用性，对公司未来业绩有支撑作用。因此，维持推荐评级。预计公司2019-2020EPS分别为0.95元、1.16元，对应PE为22倍、18倍。

■ **风险提示：**政策变化，技术推进不及预期，行业竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表（截止 2019/4/19）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>3,750.07</b>	<b>4,875.09</b>	<b>6,045.12</b>	<b>7,254.14</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2,297.86</b>	<b>2,919.02</b>	<b>3,664.60</b>	<b>4,453.15</b>
营业成本	1,717.61	2,232.90	2,768.79	3,322.55
营业税金及附加	41.04	53.35	66.16	79.39
销售费用	60.03	78.04	96.77	116.12
管理费用	290.38	377.50	468.10	561.72
研发费用	160.76	208.99	259.15	310.98
财务费用	160.76	208.99	259.15	310.98
<b>其他经营收益</b>	<b>32.17</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	32.17	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,545.39</b>	<b>1,956.08</b>	<b>2,380.52</b>	<b>2,800.99</b>
加 营业外收入	8.18	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.36	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1,553.21</b>	<b>1,956.08</b>	<b>2,380.52</b>	<b>2,800.99</b>
减 所得税	229.58	289.13	351.87	414.02
<b>净利润</b>	<b>1,323.62</b>	<b>1,666.94</b>	<b>2,028.65</b>	<b>2,386.97</b>
减 少数股东损益	4.89	7.23	8.80	10.36
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1,318.73</b>	<b>1,659.71</b>	<b>2,019.84</b>	<b>2,376.61</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.76</b>	<b>0.95</b>	<b>1.16</b>	<b>1.36</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：(0769) 22119430  
 传真：(0769) 22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn