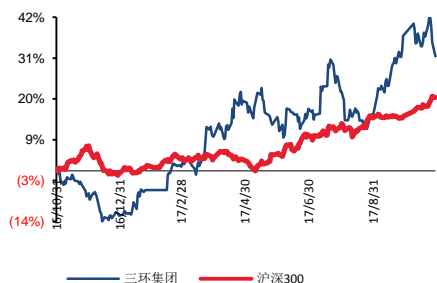


信息技术 技术硬件与设备

业绩拐点显现，高壁垒陶瓷平台将迎来快速发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 1,728/983
总市值/流通(百万元) 40,728/23,159
12个月最高/最低(元) 25.49/15.60

相关研究报告:

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: 公司10月30日发布三季报,前三季度实现销售收入21.1亿元,同比减少1.24%,归母净利润6.99亿元,同比减少9.07%。

收入利润环比大幅增加,业绩拐点显现。 公司三季度实现销售收入8.04亿元,环比增加27.3%;三季度单季度实现扣非净利润2.48亿元,环比增加47.9%;三季度毛利率环比增加3.52%,净利率环比增加2.46%,表明公司收入结构改善,业绩拐点明显。

陶瓷背壳逐步放量增厚业绩,长期受益手机背壳去金属化。 三环为小米MIX2和Essential主力供应商,三季度受小米MIX2热销拉动,陶瓷背壳目前月出货量为逐步增加,增厚业绩。随着5G和无线充电发展,手机背壳去金属化是大趋势,陶瓷将成为有竞争力的备选方案;目前陶瓷背壳渗透率低,拓展空间大。三环除了供手机背壳成品外,还提供毛坯给伯恩和长盈做后道加工,共同促进陶瓷背壳产业发展。三环集团具有从粉体到毛坯到后道加工的完整能力,工艺壁垒高,在陶瓷背壳爆发进程中将显著受益。

晶振陶瓷封装基座扩产,陶瓷封装拓展空间大。 公司晶振陶瓷封装基座下游需求旺盛,公司今年进行了大力扩产,产能逐步释放;公司用于声表面滤波器的陶瓷封装基座也有望于2018年量产;陶瓷封装基座还可适用于射频领域,可拓展空间大。

陶瓷光纤插芯价格企稳,未来受益5G建设。 陶瓷光纤插芯价格企稳,市占率进一步扩大;5G下载速度为4G时代100倍,启动5G建设将先启动光纤网络建设,公司将受益5G建设浪潮。

高壁垒的一体化陶瓷平台,未来会推出更多陶瓷新产品。 公司设立了三环研究院,研发项目涵盖了复合材料、光器件、新能源、电子元件、电子浆料及非标机械设计、软件、工业自动化、仿真模拟、热工技术等专业领域。未来有望推出陶瓷新品,创造新的利润增长点。

投资建议: 预计17-19年公司净利润分别为10.62/16.06/21.22亿元,EPS分别为0.62/0.93/1.23元,当前股价对应PE分别为38.41/25.4/19.22倍,给予增持评级。

风险提示: 手机陶瓷背壳推进不达预期,新产品开发不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2888 | 3031 | 4658 | 6309 |
| (+/-%) | 16.03 | 4.95 | 53.68 | 35.44 |
| 净利润(百万元) | 1059 | 1060 | 1604 | 2119 |
| (+/-%) | 21.24 | 0.12 | 51.22 | 32.11 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.62 | 0.61 | 0.93 | 1.23 |
| 市盈率(PE) | 25.61 | 38.41 | 25.40 | 19.22 |

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) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 263 | 457 | 1450 | 2185 | 3458 | 营业收入 | 2489 | 2888 | 3031 | 4658 | 6309 |
| 应收和预付款项 | 799 | 921 | 905 | 1391 | 1883 | 营业成本 | 1251 | 1504 | 1562 | 2396 | 3235 |
| 存货 | 279 | 407 | 356 | 546 | 738 | 营业税金及附加 | 31 | 33 | 36 | 54 | 74 |
| 其他流动资产 | 2588 | 2774 | 2817 | 3199 | 3586 | 销售费用 | 45 | 48 | 52 | 79 | 108 |
| 流动资产合计 | 3929 | 4559 | 5529 | 7321 | 9665 | 管理费用 | 228 | 247 | 268 | 406 | 554 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | -23 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 20 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 777 | 1020 | 1106 | 1160 | 1180 | 投资收益 | 48 | 106 | 77 | 91 | 84 |
| 在建工程 | 22 | 9 | -4 | -18 | -31 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 220 | 231 | 236 | 240 | 244 | 营业利润 | 987 | 1170 | 1189 | 1815 | 2422 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | | | | 其他非经营损益 | 41 | 64 | 53 | 58 | 55 |
| 其他非流动资产 | 1065 | 1325 | 1402 | 1447 | 1458 | 利润总额 | 1028 | 1234 | 1242 | 1873 | 2477 |
| 资产总计 | 4995 | 5883 | 6931 | 8768 | 11123 | 所得税 | 152 | 174 | 179 | 267 | 356 |
| 短期借款 | 0 | 14 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 876 | 1060 | 1062 | 1606 | 2122 |
| 应付和预收款项 | 177 | 210 | 199 | 305 | 413 | 少数股东损益 | 2 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 874 | 1059 | 1060 | 1604 | 2119 |
| 其他负债 | 510 | 516 | 526 | 651 | 777 | | | | | | |
| 负债合计 | 686 | 740 | 725 | 956 | 1190 | | | | | | |
| 股本 | 864 | 1728 | 1728 | 1728 | 1728 | 预测指标 | | | | | |
| 资本公积 | 958 | 127 | 127 | 127 | 127 | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 留存收益 | 2577 | 3334 | 4394 | 5998 | 8117 | 毛利率 | 49.75% | 47.91% | 48.47% | 48.56% | 48.72% |
| 归母公司股东权益 | 4279 | 5114 | 6175 | 7778 | 9897 | 销售净利率 | 35.18% | 36.68% | 34.99% | 34.43% | 33.58% |
| 少数股东权益 | 29 | 30 | 32 | 34 | 37 | 销售收入增长率 | 13.13% | 16.00% | 4.97% | 53.68% | 35.44% |
| 股东权益合计 | 4308 | 5144 | 6206 | 7812 | 9934 | EBIT 增长率 | 31.64% | 22.21% | 1.13% | 50.82% | 32.28% |
| 负债和股东权益 | 4995 | 5883 | 6931 | 8768 | 11123 | 净利润增长率 | 34.77% | 21.24% | 0.12% | 51.22% | 32.11% |
| | | | | | | ROE | 20.42% | 20.71% | 17.18% | 20.62% | 21.41% |
| | | | | | | ROA | 17.49% | 18.00% | 15.30% | 18.29% | 19.05% |
| | | | | | | ROIC | 21.18% | 22.46% | 22.36% | 28.56% | 32.79% |
| | | | | | | EPS(X) | 1.02 | 0.62 | 0.61 | 0.93 | 1.23 |
| | | | | | | PE(X) | 36.55 | 25.61 | 38.41 | 25.40 | 19.22 |
| | | | | | | PB(X) | 7.53 | 5.37 | 6.60 | 5.24 | 4.12 |
| | | | | | | PS(X) | 12.94 | 9.50 | 13.44 | 8.74 | 6.46 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 28.63 | 19.89 | 27.97 | 18.63 | 13.77 |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 经营性现金流 | 529 | 948 | 1118 | 825 | 1373 |
| 投资性现金流 | -1373 | -472 | -110 | -90 | -100 |
| 融资性现金流 | -96 | -286 | -14 | 0 | 0 |
| 现金增加额 | -940 | 190 | 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 |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 张小永 | 18511833248 | zxy_lmm@126.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 沈颖 | 13636356209 | shenyng@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 广深销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafanglong@126.com |
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@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。