

三环集团 (300408.SZ) MLCC 产品线持续完善, 全年业绩稳健增长

2025 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈蓉芳 (分析师)

张威震 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn

zhangweizhen@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020002

日期	2025/4/25
当前股价(元)	35.31
一年最高最低(元)	43.88/25.32
总市值(亿元)	676.72
流通市值(亿元)	660.23
总股本(亿股)	19.16
流通股本(亿股)	18.70
近 3 个月换手率(%)	39.6

● 下游需求复苏驱动公司业绩稳健增长、盈利改善, 维持“买入”评级

4 月 24 日, 公司发布 2024 年度报告。(1) 2024 年公司实现营收 73.75 亿元, 同比+28.78%; 归母净利润 21.90 亿元, 同比+38.55%; 扣非归母净利润 19.32 亿元, 同比+58.22%; 销售毛利率 42.98%, 同比+3.15pcts; 销售净利率 29.70%, 同比+2.05pcts。(2) 2024 年单四季度, 公司实现营收 19.94 亿元, 同比+23.03%, 环比+2.09%; 归母净利润 5.87 亿元, 同比+33.79%, 环比+1.63%; 扣非归母净利润 4.95 亿元, 同比+44.31%, 环比-5.43%; 毛利率 43.57%, 同比+3.61pcts, 环比-0.73pcts; 净利率 29.41%, 同比+2.29pcts, 环比-0.14pcts。(3) 2024 年随着下游需求逐步复苏, 公司全年业绩稳健增长, 盈利能力持续改善。鉴于下需求将持续复苏, 我们略上调公司 2025/2026 盈利预测(原值为 26.94/32.85 亿元), 新增 2027 年盈利预测, 预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 28.20/32.94/38.79 亿元, 当前股价对应 PE 为 24.0/20.5/17.4 倍, 维持“买入”评级。

● 持续加大 MLCC 研发投入, 产品矩阵不断完善

在 MLCC 产品上, 公司坚持技术研发, 目前已逐步突破 MLCC 生产关键技术, 实现品质提升和产品稳定交付, 在高容量、小尺寸两个发展方向上不断取得进步, 推出车规、工规、消规、移动终端等多元化系列, 多个高容规格已实现批量供货, 已形成相对全面的产品矩阵。2024 年, 随着下游消费电子、车载、光通信等领域复苏, 公司前期研发项目的投入转换为积极结果, MLCC 产品客户需求与份额稳步提升, 销售同比显著增长。

● 积极探索精密陶瓷与先进材料, 插芯受益数据中心建设而快速增长

公司坚持“材料+”产品战略, 积极挖掘数据中心、车载、手机及工控等领域的新市场潜力。2024 年, 公司持续探索先进材料与陶瓷技术的融合, 泛半导体精密陶瓷结构件产品逐步推向市场, 不断突破核心技术壁垒; 公司积极推动骨科假体部件领域的研发, 三环生物“TC-BIO 陶瓷髌关节部件”已成功通过国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心主文档登记; 公司插芯及相关产品受益于全球数据中心建设加快, 销售同比大幅增长。

● 风险提示: 宏观政策风险; 行业竞争加剧风险; 公司新业务不及预期风险。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩同比高增, MLCC 高端化趋势显著—公司信息更新报告》-2024.10.31

《2024Q2 业绩同环比高增, 两大主业进展顺利—公司信息更新报告》-2024.8.30

《景气复苏叠加高端产品突破, 公司业绩有望加速上行—公司信息更新报告》-2024.4.30

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,727	7,375	9,126	10,830	12,721
YOY(%)	11.2	28.8	23.7	18.7	17.5
归母净利润(百万元)	1,581	2,190	2,820	3,294	3,879
YOY(%)	5.1	38.5	28.8	16.8	17.8
毛利率(%)	39.8	43.0	43.5	43.7	44.5
净利率(%)	27.6	29.7	30.9	30.4	30.5
ROE(%)	8.7	11.0	12.4	12.9	13.3
EPS(摊薄/元)	0.82	1.14	1.47	1.72	2.02
P/E(倍)	42.8	30.9	24.0	20.5	17.4
P/B(倍)	3.7	3.4	3.0	2.6	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11279	13602	14088	16084	18612
现金	2842	3063	5556	7139	9133
应收票据及应收账款	2089	2514	0	0	0
其他应收款	44	29	62	45	80
预付账款	46	62	71	87	99
存货	1754	2181	2645	3059	3546
其他流动资产	4505	5754	5754	5754	5754
<b>非流动资产</b>	10548	10314	11352	12277	13277
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5105	5734	6705	7572	8506
无形资产	452	441	451	489	517
其他非流动资产	4990	4139	4196	4216	4254
<b>资产总计</b>	21827	23916	25440	28361	31888
<b>流动负债</b>	2401	2594	1295	1328	1330
短期借款	741	475	475	475	475
应付票据及应付账款	981	1295	0	0	0
其他流动负债	679	824	821	853	855
<b>非流动负债</b>	1187	1450	1450	1450	1450
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1187	1450	1450	1450	1450
<b>负债合计</b>	3588	4044	2745	2777	2779
少数股东权益	6	6	8	11	13
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	10120	11773	13917	16473	19573
<b>归属母公司股东权益</b>	18233	19866	22686	25573	29096
<b>负债和股东权益</b>	21827	23916	25440	28361	31888

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1719	2403	3821	3278	3761
净利润	1583	2190	2823	3296	3881
折旧摊销	602	654	602	744	890
财务费用	-162	-173	-207	-285	-383
投资损失	-57	-17	-62	-56	-48
营运资金变动	-336	-361	695	-394	-539
其他经营现金流	87	109	-31	-28	-41
<b>投资活动现金流</b>	-3775	-1354	-1529	-1573	-1793
资本支出	546	639	1639	1669	1890
长期投资	-3353	-808	0	0	0
其他投资现金流	124	93	110	97	97
<b>筹资活动现金流</b>	154	-1206	202	-123	27
短期借款	589	-266	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-435	-940	202	-123	27
<b>现金净增加额</b>	-1895	-157	2494	1582	1995

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5727	7375	9126	10830	12721
营业成本	3446	4205	5158	6096	7059
营业税金及附加	84	79	96	119	144
营业费用	74	79	94	125	145
管理费用	429	410	502	601	738
研发费用	546	583	703	839	1030
财务费用	-162	-173	-207	-285	-383
资产减值损失	-1	-26	0	0	0
其他收益	349	305	280	288	305
公允价值变动收益	55	50	50	41	49
投资净收益	57	17	62	56	48
资产处置收益	2	-1	-1	-0	-0
<b>营业利润</b>	1778	2523	3153	3706	4383
营业外收入	13	15	16	15	15
营业外支出	8	18	11	12	12
<b>利润总额</b>	1783	2519	3158	3709	4386
所得税	200	329	335	412	504
<b>净利润</b>	1583	2190	2823	3296	3881
少数股东损益	2	-0	2	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	1581	2190	2820	3294	3879
EBITDA	2345	3110	3672	4304	5073
EPS(元)	0.82	1.14	1.47	1.72	2.02

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.2	28.8	23.7	18.7	17.5
营业利润(%)	7.0	41.9	25.0	17.5	18.3
归属于母公司净利润(%)	5.1	38.5	28.8	16.8	17.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.8	43.0	43.5	43.7	44.5
净利率(%)	27.6	29.7	30.9	30.4	30.5
ROE(%)	8.7	11.0	12.4	12.9	13.3
ROIC(%)	7.8	10.0	11.3	11.7	12.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.4	16.9	10.8	9.8	8.7
净负债比率(%)	-6.7	-7.7	-17.7	-21.9	-26.1
流动比率	4.7	5.2	10.9	12.1	14.0
速动比率	3.7	4.2	8.4	9.3	10.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.1	4.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	5.6	13.3	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	1.14	1.47	1.72	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.25	1.99	1.71	1.96
每股净资产(最新摊薄)	9.51	10.37	11.84	13.34	15.18
<b>估值比率</b>					
P/E	42.8	30.9	24.0	20.5	17.4
P/B	3.7	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	26.7	19.6	16.0	13.3	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn