

三环集团 (300408.SZ) 2023Q2 业绩符合预期，高容产品品质持续提升

2023年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

傅盛盛（分析师）

luotong@kysec.cn

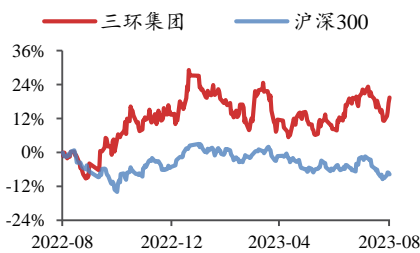
fushengsheng@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790520070007

日期	2023/8/31
当前股价(元)	32.11
一年最高最低(元)	35.28/24.32
总市值(亿元)	615.39
流通市值(亿元)	592.07
总股本(亿股)	19.16
流通股本(亿股)	18.44
近3个月换手率(%)	29.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2023Q1 逐步复苏，去库存已显成效——公司信息更新报告》-2023.4.28
- 《2022Q3 业绩低于预期，静待下游需求回暖——公司信息更新报告》-2022.10.28

● 业绩符合预期，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营收 26.29 亿元，同比-9.14%；实现归母净利润 7.31 亿元，同比-22.2%；扣非净利润 5.69 亿元，同比下滑 29.7%。归母净利润和扣非净利润落于业绩预告中值附近，符合预期。当前消费需求仍偏弱，我们下调之前的盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 17.14/26.24/36.90 亿元（前值为 20.11/28.09/38.82 亿元），EPS 为 0.89/1.37/1.93 元（前值为 1.05/1.47/2.03 元），当前股价对应 PE 为 35.9/23.5/16.7 倍。公司是国内领先的电子陶瓷平台型公司，持续受益 MLCC 国产替代，维持“买入”评级。

● 2023Q2 收入、归母净利润环比均明显改善

2023Q2，公司收入同比-3.5%，环比+21.1%；二季度归母净利润同比-6.9%，环比增长 37.0%。二季度，公司毛利率 40.0%，同比 2022Q2 的 44.8% 下降 4.8 个百分点，环比一季度增加 0.6 个百分点。分产品看，电子元件及材料 2023H1 营收 9.22 亿元，同比 11.40%，毛利率 29.7%，同比下滑 24.35 个百分点；通信部件上半年营收 9.32 亿元，同比-35.6%，毛利率 41.9%，同比下降 1.22 个百分点。2023Q2 末，公司存货 17.69 亿元，较 2023Q1 末的 18.15 有所下降。二季度末，存货周转天数 207.6 天，小于 2023Q1 末的 231.1 天和 2022Q2 末的 234.7 天。

● 高容产品品质持续提升

报告期内，公司通过改进工艺技术和优化设计，研发各系列 MLCC 产品，有效解决了 MLCC 常见的断裂和啸叫问题，提升了产品性能。公司 MLCC 产品不断朝着高容化、微型化、高可靠等方向发展，不断实现产品技术突破和品质提升，市场认可度得以逐渐提高，下游应用领域覆盖面日益广泛。其中，超高容 MLCC 在第 28 届广州国际照明展览会上获得阿拉丁神灯奖“最佳产品奖”，在第 101 届中国电子展上获得“第十一届中国电子信息博览会金奖”。

● **风险提示：** 新能源需求不及预期；原材料涨价；新客户导入缓慢等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,218	5,149	5,661	7,760	10,795
YOY(%)	55.7	-17.2	9.9	37.1	39.1
归母净利润(百万元)	2,011	1,505	1,714	2,624	3,690
YOY(%)	39.7	-25.2	13.9	53.1	40.6
毛利率(%)	48.8	44.1	43.8	46.5	48.7
净利率(%)	32.4	29.2	30.3	33.9	34.2
ROE(%)	12.4	8.8	9.4	12.8	15.6
EPS(摊薄/元)	1.05	0.79	0.89	1.37	1.93
P/E(倍)	30.6	40.9	35.9	23.5	16.7
P/B(倍)	3.8	3.6	3.4	3.0	2.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12787	12821	13443	14845	18523
现金	5552	4509	6331	6796	9454
应收票据及应收账款	2140	1633	0	0	0
其他应收款	151	84	175	180	313
预付账款	56	23	64	55	111
存货	1797	1886	2187	3129	3959
其他流动资产	3090	4686	4686	4686	4686
非流动资产	5834	6773	6708	7994	9917
长期投资	0	0	1	2	3
固定资产	4312	5191	5197	6321	8027
无形资产	299	364	370	378	380
其他非流动资产	1222	1218	1140	1293	1506
资产总计	18620	19593	20151	22839	28440
流动负债	1574	1483	803	1353	3774
短期借款	42	152	152	660	3080
应付票据及应付账款	830	635	0	0	0
其他流动负债	702	696	652	693	694
非流动负债	854	1007	1007	1007	1007
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	854	1007	1007	1007	1007
负债合计	2428	2490	1810	2359	4781
少数股东权益	1	4	7	10	15
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	8126	9018	10160	11950	14466
归属母公司股东权益	16190	17100	18334	20470	23644
负债和股东权益	18620	19593	20151	22839	28440

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1154	2074	2396	1958	3190
净利润	2013	1506	1716	2628	3695
折旧摊销	380	533	523	628	826
财务费用	-96	-174	-314	-318	-229
投资损失	-75	-98	-76	-76	-76
营运资金变动	-1303	130	561	-882	-991
其他经营现金流	235	177	-14	-21	-35
投资活动现金流	-1877	-3807	-377	-1831	-2666
资本支出	1910	1125	457	1913	2748
长期投资	-46	-2840	-1	-1	-1
其他投资现金流	79	158	82	83	83
筹资活动现金流	3328	-629	-199	-170	-286
短期借款	42	110	0	508	2420
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	100	0	0	0	0
资本公积增加	3780	0	0	0	0
其他筹资现金流	-594	-739	-199	-678	-2706
现金净增加额	2598	-2352	1821	-43	238

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6218	5149	5661	7760	10795
营业成本	3187	2878	3184	4155	5540
营业税金及附加	59	63	63	85	118
营业费用	51	57	68	70	97
管理费用	453	479	481	543	756
研发费用	419	452	498	543	648
财务费用	-96	-174	-314	-318	-229
资产减值损失	-33	-70	0	0	0
其他收益	136	218	136	147	159
公允价值变动收益	0	20	5	6	8
投资净收益	75	98	76	76	76
资产处置收益	-4	-1	1	1	-1
营业利润	2295	1661	1892	2899	4080
营业外收入	14	17	12	14	14
营业外支出	5	13	5	6	7
利润总额	2304	1666	1899	2907	4088
所得税	290	160	183	280	393
净利润	2013	1506	1716	2628	3695
少数股东损益	3	1	3	3	5
归属母公司净利润	2011	1505	1714	2624	3690
EBITDA	2519	2074	2278	3372	4792
EPS(元)	1.05	0.79	0.89	1.37	1.93

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	55.7	-17.2	9.9	37.1	39.1
营业利润(%)	37.6	-27.6	13.8	53.3	40.7
归属于母公司净利润(%)	39.7	-25.2	13.9	53.1	40.6
获利能力					
毛利率(%)	48.8	44.1	43.8	46.5	48.7
净利率(%)	32.4	29.2	30.3	33.9	34.2
ROE(%)	12.4	8.8	9.4	12.8	15.6
ROIC(%)	22.0	15.1	18.5	23.1	26.2
偿债能力					
资产负债率(%)	13.0	12.7	9.0	10.3	16.8
净负债比率(%)	-30.0	-21.0	-29.7	-26.4	-23.8
流动比率	8.1	8.6	16.7	11.0	4.9
速动比率	6.8	7.1	13.5	8.4	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.6	3.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.0	4.0	10.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	0.79	0.89	1.37	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.08	1.25	1.02	1.66
每股净资产(最新摊薄)	8.45	8.92	9.57	10.68	12.34
估值比率					
P/E	30.6	40.9	35.9	23.5	16.7
P/B	3.8	3.6	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	21.4	25.9	22.8	15.4	10.8

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10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