

三环集团 (300408)

公司研究/点评报告

Q1 业绩大增，被动元器件高景气持续

点评报告/电子

2021 年 04 月 29 日

一、事件概述

4 月 28 日，公司发布 2021 一季报，实现营收 13.1 亿元，归母净利 4.9 亿元。

二、分析与判断

➤ Q1 业绩大增，毛利率&净利率双升

2021Q1 公司实现营收 13.1 亿元，同增 118%，环增 5%；归母净利 4.9 亿元，接近预告上限，同增 165%，环增 12%；毛利率同升 5.2pct 至 51.4%，净利率同升 6.6/环升 2.3pct 至 37.5%，主要受益于 5G 技术加速普及与国产替代深化，叠加汽车电子化、智能制造产业不断扩大的影响，被动元器件景气度持续上升，公司主要产品销售额大幅增加。

➤ 三大业务均显著增长

根据年报披露数据，分业务看，通信部件实现营收 13.4 亿元，同增 43%，毛利率减少 3.1pct 至 51.2%；电子元件及材料营收 13.2 亿元，同增 56.9%，毛利率提升 9.8pct 至 56.45%；半导体部件营收 6.6 亿元，同增 38.4%，毛利率提升 1.3pct 至 45.1%。

➤ 定增加码 MLCC，被动元器件高景气持续

5G 商业化进程持续加快，MLCC 作为关键零组件迎来需求提升，2020 年公司定增募投 22 亿加码 5G 通信用 MLCC 扩产项目和半导体芯片封装用陶瓷劈刀产业化项目，有望受益于国产替代趋势打开成长空间。公司陶瓷插芯、陶瓷基片、PKG 等优势领域受益于被动元器件高景气周期，有望持续高增。

三、投资建议

我们预计 2021/22/23 年公司归母净利为 22/28/36 亿元，对应 PE 为 34/26/20 倍，参考当前申万半导体 44 倍 PE，考虑到公司作为国内被动元器件领军企业，受益行业高景气，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,994	6,031	8,142	10,910
增长率（%）	46.5	51.0	35.0	34.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,440	2,187	2,823	3,632
增长率（%）	65.2	51.9	29.1	28.7
每股收益（元）	0.82	1.20	1.55	2.00
PE（现价）	49.6	33.8	26.2	20.3
PB	6.8	5.7	4.7	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

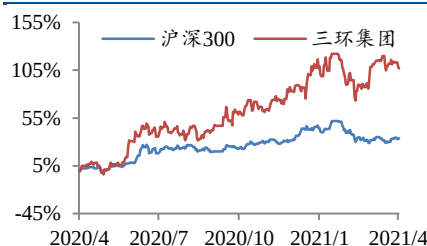
当前价格： 40.67 元

交易数据

2021-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	43.72/19.02
总股本（百万股）	1,817
流通股本（百万股）	1,672
流通股比例（%）	92.02
总市值（亿元）	739
流通市值（亿元）	680

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
 电话： 021-60876730
 邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证 S0100521030001
 电话： 021-60876730
 邮箱： chenhaijin@mszq.com

分析师：王浩然

执业证 S0100521040001
 电话： 021-60876730
 邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,994	6,031	8,142	10,910
营业成本	1,953	2,774	3,827	5,237
营业税金及附加	44	67	90	121
销售费用	36	54	73	98
管理费用	299	452	610	818
研发费用	239	361	487	653
EBIT	1,423	2,323	3,054	3,983
财务费用	(94)	(22)	(28)	(44)
资产减值损失	(44)	0	0	0
投资收益	114	105	108	107
营业利润	1,668	2,545	3,287	4,230
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	1,679	2,554	3,295	4,239
所得税	237	361	465	598
净利润	1,442	2,193	2,830	3,641
归属于母公司净利润	1,440	2,187	2,823	3,632
EBITDA	1,702	2,655	3,421	4,391
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2946	3770	5840	7864
应收账款及票据	1217	1979	2598	3488
预付款项	51	71	98	134
存货	885	1454	1698	2650
其他流动资产	29	29	29	29
流动资产合计	7843	10092	13119	17121
长期股权投资	101	205	313	420
固定资产	2377	2695	3022	3383
无形资产	199	124	33	0
非流动资产合计	3984	4201	4372	4579
资产合计	12347	14810	18008	22171
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	443	482	691	974
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	770	1040	1407	1929
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	735	735	735	735
非流动负债合计	764	764	764	764
负债合计	1533	1804	2171	2693
股本	1817	1817	1817	1817
少数股东权益	0	6	14	23
股东权益合计	10814	13007	15837	19478
负债和股东权益合计	12347	14810	18008	22171

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	46.5	51.0	35.0	34.0
EBIT 增长率	69.6	63.3	31.5	30.4
净利润增长率	65.2	51.9	29.1	28.7
盈利能力				
毛利率	51.1	54.0	53.0	52.0
净利率	36.0	36.3	34.7	33.3
总资产收益率 ROA	11.7	14.8	15.7	16.4
净资产收益率 ROE	13.3	16.8	17.8	18.7
偿债能力				
流动比率	10.2	9.7	9.3	8.9
速动比率	9.0	8.3	8.1	7.5
现金比率	7.1	6.1	6.0	5.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	84.1	88.8	87.2	87.8
存货周转天数	141.2	151.8	148.3	149.5
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.2	1.6	2.0
每股净资产	6.0	7.2	8.7	10.7
每股经营现金流	0.6	0.7	1.4	1.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	49.6	33.8	26.2	20.3
PB	6.8	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	36.6	23.3	17.4	13.1
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,442	2,193	2,830	3,641
折旧和摊销	323	332	366	407
营运资金变动	(536)	(1,155)	(589)	(1,457)
经营活动现金流	1,150	1,257	2,491	2,475
资本开支	1,147	433	421	452
投资	(52)	0	0	0
投资活动现金流	(1,051)	(433)	(421)	(452)
股权募资	2,153	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,745	0	0	0
现金净流量	1,844	824	2,070	2,024

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。