

三环集团 (300408.SZ)

行业景气延续, Q2 业绩超预期

事件: 三环集团发布 2021 年半年度业绩预告。公司预计 21H1 实现归母净利润 9.73 亿元~11.4 亿元, 同比增加 75%~105%; 预计 21H1 实现归母扣非净利 8.81 亿元~10.48 亿元, 同比增加 76%~110%。受益于 5G 技术广泛普及应用与国产替代进程不断加速, 被动元器件市场需求旺盛, 行业景气度持续上升, 公司主要产品电子元件及材料、半导体部件销售大幅增加, 驱动业绩高增。

被动元器件行业景气度持续上升, 公司 21Q2 业绩有望再创新高。公司预计 21Q2 实现归母净利润 4.83~6.5 亿元, 同比增长 30%~75%, 取中值环比增长 15.74%, 有望继 21Q1 后再次刷新历史纪录。受益下游需求回温, 被动元件需求持续攀升, 同时供给端受海外疫情掣肘, 行业景气度延续。日系国巨、华新科 6 月营收再创历史新高, 国巨展望 Q3 终端市场需求将持续旺盛, 产能利用率将维持高位, 华新科车用订单大好, 对下半年整体景气看法乐观, 并将持续扩大高端产品布局; 日系村田、太阳诱电等交期延长, 行业订单高度可见。

受益行业景气, 主业量价齐升贡献业绩弹性。受益 5G 技术加速普及、汽车电子&智能制造产业不断扩大与国产替代进程不断深化驱动, 下游需求持续旺盛, 公司主业电子元件及材料、半导体部件产销两旺: 1) 陶瓷基片: 预计下游景气度 2021 年下半年仍有望延续, 产能有望同步扩充增厚业绩。2) PKG: IOT 及汽车电子持续提振需求, 公司产品打破垄断加速进口替代, 远期 SAW 封装基座有望打开新增长空间。3) MLCC: 当前产能和订单饱满, 0201 已有生产, 01005 积极在研, 月产 200 亿只扩产项目进展顺利, 加速产能扩充有望充分享受行业红利, 中长期成长空间打开。

定增再加码产能扩张, 锚定产能高增长, 为长期发展奠基。公司拟投入定增募集资金 75 亿元 (总计 82 亿元) 于三项扩产及一项研发基地建设项目: 1) 大容量系列多层片式陶瓷电容器扩产, 达产后 MLCC 产能有望翻倍 (新增月产 250 亿只), 2) 智能通信终端用新型陶瓷封装基座扩产, 设计产能陶瓷 PKG 年产 240 亿只, 3) 电子与电力器件用新型氧化铝陶瓷基片扩产, 设计产能陶瓷基片年产 6 亿片, 预计扩产项目达产合计新增营收 44 亿元/年, 大幅增厚公司业绩; 4) 深圳三环研发基地建设项目, 着眼于增强固体氧化物燃料电池及 MLCC 制备技术及产品等的研发实力。

持续加大投入, 巩固“材料+设备”核心竞争优势。1) 粉体自制造就最低的生产成本, 2) 设备自制形成工艺壁垒。公司近年来持续加大投入, 不断巩固材料生产与设备自制优势, 夯实成本护城河、增强产品竞争力, 盈利能力及市场份额有望同步持续提升。

盈利预测及投资建议:公司围绕陶瓷材料核心工艺布局, 产品矩阵不断扩大, 主业受益 5G、数据中心需求回暖有望恢复增长, 同时 MLCC 有望深度受益下游用量提升与国产化大趋势。长期发展来看, 三环集团有望复刻全球陶瓷材料龙头日本京瓷的成长路径。我们预计公司 2021E/2022E/2023E 实现营业收入 61.74/86.34/112.36 亿元, 同比增长 54.6%/39.8%/30.1%, 实现归母净利润为 23.34/31.85/42.22 亿元, 同比增长 62.2%/36.5%/32.5%, 目前对应 PE 为 34.2x/25.1x/18.9x, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 产能扩充不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,726	3,994	6,174	8,634	11,236
增长率 yoy (%)	-27.3	46.5	54.6	39.8	30.1
归母净利润 (百万元)	871	1,440	2,334	3,185	4,222
增长率 yoy (%)	-33.9	65.2	62.2	36.5	32.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.48	0.79	1.28	1.75	2.32
净资产收益率 (%)	11.6	13.3	18.4	20.6	21.9
P/E (倍)	91.7	55.5	34.2	25.1	18.9
P/B (倍)	10.6	7.4	6.3	5.2	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 13 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
7月13日收盘价(元)	43.97
总市值(百万元)	79,889.35
总股本(百万股)	1,816.91
其中自由流通股(%)	96.36
30日日均成交量(百万股)	14.73

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱: houwenjia@gszq.com

相关研究

- 《三环集团 (300408.SZ): 业绩高速增长, 加速扩产贡献业绩弹性》2021-04-29
- 《三环集团 (300408.SZ): 主业量价齐升, Q1 大超预期》2021-03-26
- 《三环集团 (300408.SZ): 成长周期共振, 陶瓷平台起航》2021-01-26



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com