

三环集团 (300408.SZ)

21Q2 业绩新高, MLCC 发展势头迅猛

事件: 三环集团披露 2021 年中报。公司 21H1 实现营收 28.76 亿元, 同增 74.37%, 归母净利润 10.79 亿元, 同增 94.02%, 实现归母扣非净利 9.79 亿元, 同增 96.34%。受益 5G 技术普及与国产替代进程加速, 被动元件市场需求旺盛, 行业景气度持续上升, 公司主营销售大幅增加, 驱动业绩高增。

被动元件景气持续上扬, 21Q2 业绩再创新高, 盈利能力不断增强。公司 21Q2 实现收入 15.67 亿元, 同比增长 49.56%, 归母净利润 5.89 亿元, 同比增长 58.62%, 环比增长 20.31%, 继 21Q1 后再次刷新历史纪录。产品结构改善、规模效应、费用管控能力提升助力盈利能力持续增强, 21Q2 毛利率同比提升 5.74pct 至 54.9%, 接近 18Q3 水平, 净利率同比增长超 2pct 至 37.65%。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。台系国巨、华新科 7 月营收再创历史同期新高, 国巨营收已与 18 年 7 月相当, BB 值维持 1.5 水平, 库存水位持续低于 60 天, 华新科表示 Q3 传统旺季需求持续旺盛, 订单可见度看至年底。

受益行业景气及产能扩充, 主业量价齐升贡献业绩弹性。1) 电子元件及材料占营收比重再提升 2.42pct 至 35.42%, 超越传统主业通信部件。该业务主要包括陶瓷基片及 MLCC, 21H1 年实现收入 10.19 亿元, 同比增长 84.08%, 行业高景气及规模效应带动毛利率同比提升 5.9pct 至 58.36%。MLCC 加速产能扩充, 中长期成长空间打开; 陶瓷基片 21H2 景气度仍有望延续, 产能有望同步扩充增厚业绩。2) 半导体部件需求提振, 21H1 实现营收 5.06 亿元, 同增 74.93%, 毛利率达 41.4%。5G、人工智能、物联网叠加国产化替代持续提振晶振需求, 公司产品打破垄断加速进口替代, 晶振 PKG 产销两旺, 远期 SAW 封装基座有望打开新增空间。3) 受益 5G 建设、数据中心建设, 传统主业重返增长, 毛利率持续修复。21H1 年通信部件实现营收 8.28 亿元, 同增 48.81%, 毛利同比提升 8.78pct 至 53.99%。通信部件主要为光纤陶瓷插芯, 公司占全球份额约 70%-75%, 供给端洗牌结束, 需求端受益 5G 及数据中心、物联网和海外光纤入户等建设回暖, 产能利用率及价格逐步回升, 展望 21H2 前景明朗。

产能扩充加速推进, 定增调整聚焦高端 MLCC, 为长期发展奠基。公司于 2021 年 8 月公告对定增方案进行调整, 募集资金总额调整为 39 亿元, 取消原智能通信终端用新型陶瓷封装基座扩产项目及电子与电力器件用新型氧化铝陶瓷基片扩产项目, 聚焦高容量系列多层片式陶瓷电容器扩产项目并投入募集资金 37.5 亿。项目调整系公司为加快扩充陶瓷封装基座、陶瓷基片产能布局, 先行使用自筹资金于四川德阳新建生产基地, 同时加快定增落地助力 MLCC 扩产提速。MLCC 当前产能和订单饱满, 0201 已有生产, 01005 积极在研, 原月产 200 亿只扩产项目进展顺利, 预计定增项目落地后将再新增月产 250 亿只 MLCC, 达产后产能有望翻倍, 中长期成长空间打开。

持续加大投入, 巩固“材料+设备”核心竞争优势。公司近年来持续加大投入, 21H1 研发投入 1.47 亿元, 同比+30.84%, 占营收比重达 5.48%。粉体自制造就最低的生产成本; 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: 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 33x/24.2x/18.2x, 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)	88.4	53.5	33.0	24.2	18.2
P/B(倍)	10.3	7.1	6.1	5.0	4.0

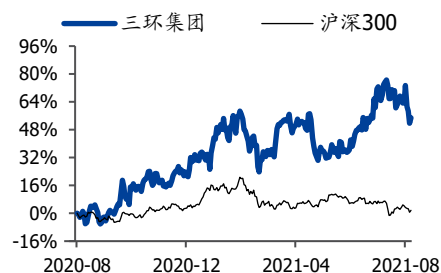
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 18 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
8月18日收盘价(元)	42.37
总市值(百万元)	76,982.31
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)	17.80

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

- 1、《三环集团 (300408.SZ): 行业景气延续, Q2 业绩超预期》2021-07-14
- 2、《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
- 3、《三环集团 (300408.SZ): 主业量价齐升, Q1 大超预期》2021-03-26



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5298	8363	9393	11402	13994	营业收入	2726	3994	6174	8634	11236
现金	1079	2946	2633	3589	4724	营业成本	1389	1953	2897	4067	5271
应收票据及应收账款	875	1217	2017	2506	3380	营业税金及附加	32	44	56	69	90
其他应收款	57	167	179	305	325	营业费用	52	36	68	77	101
预付账款	34	51	80	103	136	管理费用	238	299	370	561	640
存货	647	885	1388	1803	2333	研发费用	177	239	343	449	573
其他流动资产	2607	3096	3096	3096	3096	财务费用	13	-94	-98	-99	-117
非流动资产	3273	3984	5065	6315	7559	资产减值损失	0	-44	-21	-38	-56
长期投资	103	101	100	98	97	其他收益	93	98	90	89	105
固定资产	1827	2377	3415	4561	5694	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	326	199	188	174	150	投资净收益	86	114	73	83	86
其他非流动资产	1017	1307	1362	1481	1618	资产处置收益	0	8	0	0	0
资产总计	8572	12347	14459	17717	21553	营业利润	1011	1668	2723	3719	4924
流动负债	479	770	973	1420	1446	营业外收入	7	11	9	9	9
短期借款	0	0	0	188	0	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	152	443	439	799	806	利润总额	1017	1679	2731	3727	4932
其他流动负债	327	327	533	434	640	所得税	143	237	390	533	700
非流动负债	582	764	786	811	809	净利润	874	1442	2341	3194	4232
长期借款	0	0	22	48	46	少数股东损益	3	2	6	9	11
其他非流动负债	582	764	764	764	764	归属母公司净利润	871	1440	2334	3185	4222
负债合计	1062	1533	1759	2231	2255	EBITDA	1250	1869	2965	4108	5452
少数股东权益	0	0	6	15	26	EPS (元)	0.48	0.79	1.28	1.75	2.32
股本	1743	1817	1817	1817	1817	主要财务比率					
资本公积	384	2438	2438	2438	2438	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	5478	6570	8110	10196	12942	成长能力					
归属母公司股东权益	7510	10813	12694	15470	19272	营业收入(%)	-27.3	46.5	54.6	39.8	30.1
负债和股东权益	8572	12347	14459	17717	21553	营业利润(%)	-34.6	64.9	63.3	36.6	32.4
						归属于母公司净利润(%)	-33.9	65.2	62.2	36.5	32.5
						获利能力					
						毛利率(%)	49.1	51.1	53.1	52.9	53.1
						净利率(%)	32.0	36.0	37.8	36.9	37.6
						ROE(%)	11.6	13.3	18.4	20.6	21.9
						ROIC(%)	10.5	11.9	17.0	19.1	20.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.4	12.4	12.2	12.6	10.5
						净负债比率(%)	-7.2	-21.2	-15.3	-17.3	-20.7
						流动比率	11.1	10.9	9.7	8.0	9.7
						速动比率	9.3	8.9	7.6	6.3	7.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.3	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	7.0	6.6	6.6	6.6	6.6
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.79	1.28	1.75	2.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.65	0.74	1.47	1.88
						每股净资产(最新摊薄)	4.13	5.95	6.99	8.51	10.61
						估值比率					
						P/E	88.4	53.5	33.0	24.2	18.2
						P/B	10.3	7.1	6.1	5.0	4.0
						EV/EBITDA	59.2	38.6	24.4	17.5	12.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 18 日收盘价

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	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
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	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