

三环集团 (300408.SZ)

Q3 业绩环比正增长，盈利能力表现不俗

事件：三环集团披露 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度实现营收 45.86 亿元，同增 66.93%，归母净利润 17.07 亿元，同增 70.33%，实现归母扣非净利 15.7 亿元，同增 71.34%。前三季度受益下游需求旺盛，公司主营销售大幅增加，驱动业绩高增。

21Q3 业绩续创新高，盈利能力表现不俗。公司 21Q3 实现收入 17.11 亿元，同增 55.75%，归母净利润 6.28 亿元，同增 40.8%，环比增长 6.6%，连续三季度创新高，扣非净利 5.91 亿元，同增 41.49%，环比增长 5.6%。盈利能力方面，前三季度整体表现优异，毛利率 51.54%，净利率维持在 37% 以上，单三季度受 MLCC 价格短期结构性调整、原材料涨价等因素影响，毛利率为 48.61% 环比下滑，但良好的成本费用管控能力助力公司依旧保持较好盈利水平，单三季度净利率达 36.76%，环比下降仅 0.89pct。

受益行业景气及产能扩充，主业经营稳健。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，上半年主业稳健经营。1) 陶瓷基片：下游扩产步履不停，行业景气度仍较好，公司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，市场地位持续抬升，远期 SAW 封装基座有望打开新增长空间。3) MLCC: 公司加速产品研发、市场拓展和产能扩充，目前 0201 已有生产，01005 积极在研、量产可期。4) 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，产能利用率逐步回升，传统主业企稳。

定增日前已获批复，扩产聚焦高端有序推进，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，聚焦高容 MLCC，10 月 20 日公司公告定增申请获证监会注册批复，产能扩充及产品高端化再添强心剂。原月产 200 亿只 MLCC 扩产项目进展顺利，预计定增项目落地将再新增月产 250 亿只，达产后产能有望翻倍，有望充分享受行业红利，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，前三季度研发投入 2.41 亿元，同比+45%，单三季度研发强度增至 5.5%。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 64.14/89.69/116.72 亿元，同比增长 60.6%/39.8%/30.1%，实现归母净利润为 23.12/31.68/42.11 亿元，同比增长 60.6%/37%/32.9%，目前对应 PE 为 31.9x/23.3x/17.5x，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	6,414	8,969	11,672
增长率 yoy (%)	-27.3	46.5	60.6	39.8	30.1
归母净利润(百万元)	871	1,440	2,312	3,168	4,211
增长率 yoy (%)	-33.9	65.2	60.6	37.0	32.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.48	0.79	1.27	1.74	2.32
净资产收益率(%)	11.6	13.3	18.3	20.6	21.9
P/E(倍)	84.6	51.2	31.9	23.3	17.5
P/B(倍)	9.8	6.8	5.8	4.8	3.8

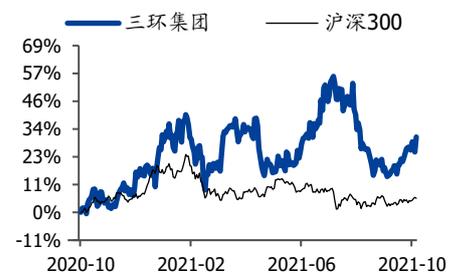
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	40.58
总市值(百万元)	73,730.04
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)	12.88

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): 21Q2 业绩新高, MLCC 发展势头迅猛》2021-08-19
- 2、《三环集团 (300408.SZ): 行业景气延续, Q2 业绩超预期》2021-07-14
- 3、《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

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	9768	11595	14582	营业收入	2726	3994	6414	8969	11672
现金	1079	2946	2666	3728	4852	营业成本	1389	1953	3149	4314	5592
应收票据及应收账款	875	1217	2142	2556	3558	营业税金及附加	32	44	58	72	93
其他应收款	57	167	192	311	344	营业费用	52	36	45	80	105
预付账款	34	51	85	105	143	管理费用	238	299	385	583	665
存货	647	885	1586	1800	2589	研发费用	177	239	346	466	595
其他流动资产	2607	3096	3096	3096	3096	财务费用	13	-94	-27	-12	-29
非流动资产	3273	3984	5213	6513	7808	资产减值损失	0	-44	-22	-39	-58
长期投资	103	101	100	98	97	其他收益	93	98	135	108	112
固定资产	1827	2377	3539	4729	5906	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	1386	1511	1655	资产处置收益	0	8	0	0	0
资产总计	8572	12347	14981	18108	22390	营业利润	1011	1668	2688	3695	4906
流动负债	479	770	1514	1848	2332	营业外收入	7	11	9	9	9
短期借款	0	0	444	616	760	营业外支出	1	0	1	1	1
应付票据及应付账款	152	443	516	797	905	利润总额	1017	1679	2696	3703	4914
其他流动负债	327	327	554	434	667	所得税	143	237	377	527	692
非流动负债	582	764	789	815	812	净利润	874	1442	2318	3176	4221
长期借款	0	0	25	51	49	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	2312	3168	4211
负债合计	1062	1533	2303	2663	3144	EBITDA	1250	1869	2950	4124	5489
少数股东权益	0	0	6	15	26	EPS (元)	0.48	0.79	1.27	1.74	2.32
股本	1743	1817	1817	1817	1817						
资本公积	384	2438	2438	2438	2438						
留存收益	5478	6570	8095	10169	12908						
归属母公司股东权益	7510	10813	12671	15430	19221						
负债和股东权益	8572	12347	14981	18108	22390						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1715	1175	1152	2953	3242
净利润	874	1442	2318	3176	4221
折旧摊销	266	279	324	483	660
财务费用	13	-94	-27	-12	-29
投资损失	-86	-114	-73	-83	-86
营运资金变动	620	-536	-1391	-612	-1525
其他经营现金流	27	198	0	0	0
投资活动现金流	-856	-1051	-1480	-1701	-1870
资本支出	579	1164	1229	1301	1297
长期投资	-360	-52	1	2	2
其他投资现金流	-637	62	-250	-397	-571
筹资活动现金流	-674	1745	-396	-363	-391
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	25	26	-3
普通股增加	0	74	0	0	0
资本公积增加	9	2054	0	0	0
其他筹资现金流	-682	-383	-421	-389	-388
现金净增加额	189	1868	-724	890	981

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-27.3	46.5	60.6	39.8	30.1
营业利润(%)	-34.6	64.9	61.2	37.5	32.8
归属于母公司净利润(%)	-33.9	65.2	60.6	37.0	32.9
获利能力					
毛利率(%)	49.1	51.1	50.9	51.9	52.1
净利率(%)	32.0	36.0	36.0	35.3	36.1
ROE(%)	11.6	13.3	18.3	20.6	21.9
ROIC(%)	10.5	11.9	16.4	18.6	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.4	12.4	15.4	14.7	14.0
净负债比率(%)	-7.2	-21.2	-12.1	-15.5	-17.5
流动比率	11.1	10.9	6.5	6.3	6.3
速动比率	9.3	8.9	5.0	4.9	4.8
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	1.27	1.74	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.65	0.63	1.63	1.78
每股净资产(最新摊薄)	4.13	5.95	6.97	8.49	10.58
估值比率					
P/E	84.6	51.2	31.9	23.3	17.5
P/B	9.8	6.8	5.8	4.8	3.8
EV/EBITDA	56.6	36.9	23.6	16.7	12.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 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

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