

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

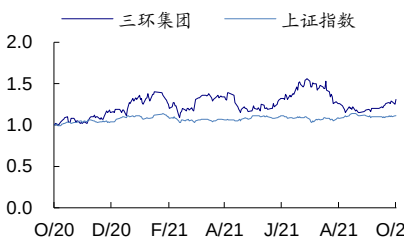
三环集团(300408)
买入

2021 年三季报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,817/1,751
总市值/流通(百万元)	73,730/71,048
上证综指/深圳成指	3,598/14,553
12 个月最高/最低(元)	50.55/30.51

相关研究报告:

《三环集团-300408-动态点评:深耕电子陶瓷五十年,扩产 MLCC 迎国产替代》——2021-09-17

《三环集团-300408-2017 年半年度业绩预告点评:下半年业绩向好,优质龙头长期成长逻辑不变》——2017-07-17

《三环集团-300408-重大事件快评:业绩稳步上升,手机陶瓷外观件及模组放量可期》——2017-04-21

《三环集团-300408-2017 年第一季度业绩预告点评:功能陶瓷片及陶瓷外观件增长态势良好,业务稳步上升》——2017-04-10

《三环集团-300408-先进陶瓷专家,立足微笑曲线制高点》——2017-02-17

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

3Q21 单季业绩再创新高, MLCC 扩产紧抓国产替代良机

●前三季度业绩高增长, 3Q21 营收及归母净利润再创历史新高

公司 1-3Q21 营收 45.86 亿元(YoY 66.9%), 归母净利润 17.07 亿元(YoY 70.3%), 扣非后归母净利润 15.70 亿元(YoY 71.3%); 对应 3Q21 营收 17.11 亿元(YoY 55.8%, QoQ 9.2%), 归母净利润 6.28 亿元(YoY 40.8%, QoQ 6.6%), 扣非后归母净利润 5.91 亿元(YoY 41.5%, QoQ 5.6%), 公司单季度营收及归母净利润再创历史新高。受益于 MLCC 行业景气上行及国产替代加速, 公司前三季度实现业绩同比高速增长。

●3Q21 毛利率受 MLCC 价格波动影响, 经营现金流同比大幅增长

公司 1-3Q21 毛利率同比提升 1.09pct 至 51.54%, 其中 3Q21 毛利率同比下降 5.43pct 至 48.61%, 同比下滑主要系缺芯一定程度抑制终端需求, MLCC 价格有所下滑所致。1-3Q21 期间费用率同比下降 1.09pct 至 10.68%, 其中 3Q21 期间费用率同比提升 0.90pct, 环比提升 1.22pct 至 10.59%。此外, 公司 1-3Q21 经营性现金流同比增长 102.73% 至 12.21 亿元, 其中 3Q21 经营性现金流同比增长 160.96% 至 3.55 亿元。

●定增新增 MLCC 年产能 5400 亿只, 公司紧抓行业黄金发展机遇

公司 2020、2021 年先后发布两次定增方案, 其中 2020 年定增已经发行完毕, 公司拟投入 18.74 亿元新增 5G 通信用 MLCC 年产能 2400 亿只, 截至 8 月 6 日已投入资金 48.82%, 预计 2022 年底达产; 2021 年定增方案 10 月 20 日获得证监会注册批复, 公司拟投入 37.5 亿元新增高容量 MLCC 年产能 3000 亿只。在 5G、汽车电子等市场需求旺盛, 海外疫情蔓延、中美贸易摩擦加速 MLCC 国产替代进程的背景下, 我们看好公司通过 MLCC 的扩产快速抢占市场份额并实现业绩高增长。

●MLCC 业务增长空间广阔, 维持“买入”评级。

在 MLCC 需求旺盛及国产替代进程加速的背景下, 公司通过加大资本开支持续扩增产能, 有望抢占市场份额、加强行业话语权。我们预计 2021-2023 年公司归母净利润为 21.38、27.80、36.09 亿元, 对应 PE 分别为 34.5、26.5、20.4 倍, 维持“买入”评级。

●风险提示: 下游需求不及预期, 产能扩张不及预期, MLCC 价格波动。

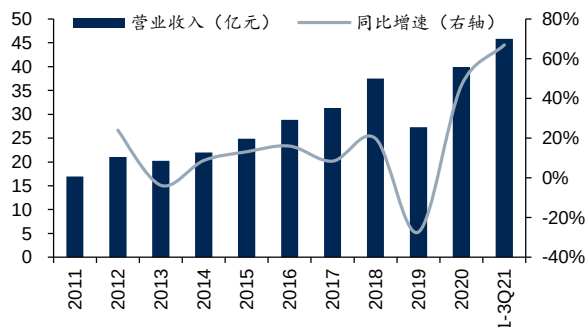
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,726	3,994	5,991	8,002	10,235
(+/-%)	-27.3%	46.5%	50.0%	33.6%	27.9%
净利润(百万元)	871	1,440	2,138.29	2,780.16	3,609.25
(+/-%)	-33.9%	65.2%	48.5%	30.0%	29.8%
摊薄每股收益(元)	0.50	0.79	1.18	1.53	1.99
EBIT Margin	30.8%	35.6%	38.5%	38.0%	39.2%
净资产收益率(ROE)	11.6%	13.3%	17.2%	19.1%	20.9%
市盈率(PE)	81.2	51.2	34.5	26.5	20.4
EV/EBITDA	65.2	44.4	28.0	21.2	16.4
市净率(PB)	9.42	6.82	5.93	5.07	4.27

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

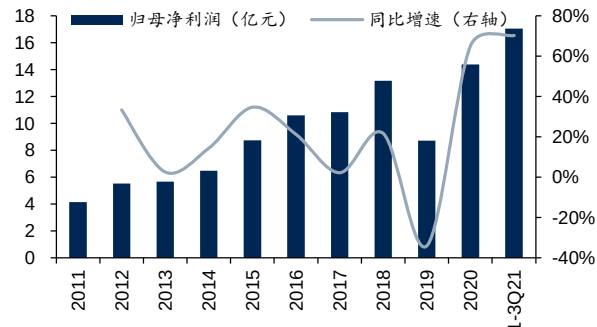
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入及同比增速



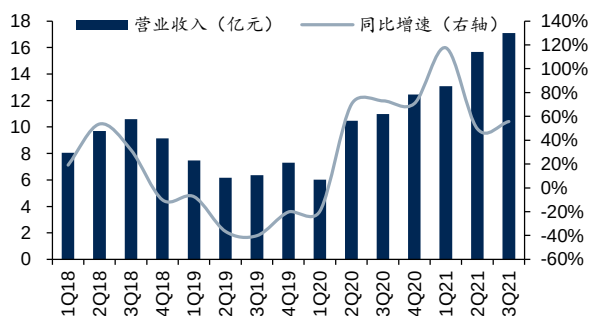
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及同比增速



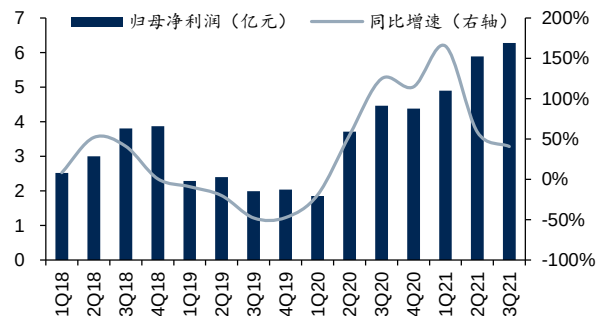
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季度营业收入及同比增速



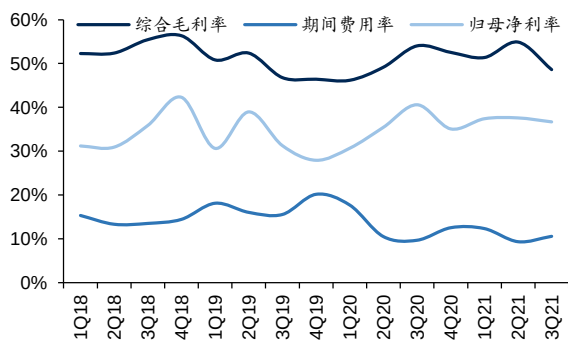
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及同比增速



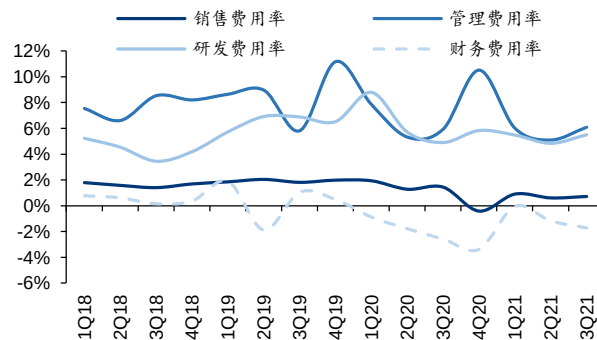
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司单季度综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2946	3009	3352	4301	营业收入	3994	5991	8002	10235
应收款项	1376	2064	2757	3526	营业成本	1953	2783	3782	4753
存货净额	885	1254	1699	2138	营业税金及附加	44	67	89	114
其他流动资产	609	913	1220	1560	销售费用	36	48	56	61
流动资产合计	8363	9787	11574	14072	管理费用	299	430	555	688
固定资产	3166	3995	4818	5637	财务费用	(94)	(72)	(76)	(93)
无形资产及其他	199	191	183	175	投资收益	114	77	92	95
投资性房地产	519	519	519	519	资产减值及公允价值变动	(44)	(18)	(21)	(28)
长期股权投资	101	98	95	93	其他收入	(158)	(310)	(434)	(581)
资产总计	12347	14590	17190	20495	营业利润	1668	2485	3234	4200
短期借款及交易性金融负债	0	117	45	54	营业外净收支	11	8	8	9
应付款项	443	627	849	1069	利润总额	1679	2493	3242	4209
其他流动负债	327	468	628	789	所得税费用	237	352	458	594
流动负债合计	770	1211	1522	1912	少数股东损益	2	3	4	5
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1440	2138	2780	3609
其他长期负债	764	945	1126	1307					
长期负债合计	764	945	1126	1307	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1533	2156	2649	3219		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	3	6	9	净利润	1442	2141	2784	3614
股东权益	10813	12432	14536	17267	资产减值准备	76	38	19	21
负债和股东权益总计	12347	14590	17190	20495	折旧摊销	274	403	554	690
					公允价值变动损失	44	18	21	28
					财务费用	(94)	(72)	(76)	(93)
					营运资本变动	(701)	(817)	(861)	(966)
					其它	134	33	56	71
					经营活动现金流	1175	1745	2497	3365
					资本开支	(1164)	(1281)	(1409)	(1550)
					其它投资现金流	114	3	3	3
					投资活动现金流	(1051)	(1278)	(1406)	(1547)
					权益性融资	2153	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(350)	(520)	(676)	(878)
					其它融资现金流	(58)	117	(71)	9
					融资活动现金流	1745	(404)	(747)	(869)
					现金净变动	1868	63	343	949
					货币资金的期初余额	1078	2946	3009	3352
					货币资金的期末余额	2946	3009	3352	4301
					企业自由现金流	(369)	285	896	1616
					权益自由现金流	(427)	464	890	1705

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032