

2022年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

三环集团(300408):业绩持续高增,陶瓷材料平台长期增长潜力强劲

推荐 (首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:赵心怡

执业证书编号:S1050122030021

邮箱:zhaoxy@cfsc.com.cn

三环集团发布2021年年度报告:2021年公司实现营业收入62.18亿元,同比增长55.69%;实现归母净利润20.11亿元,同比增长39.68%;实现扣非归母净利润18.28亿元,同比增长46.64%。

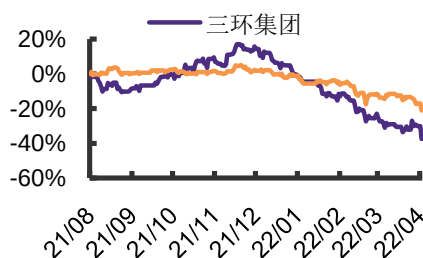
投资要点

基本数据

2022-04-25

当前股价(元)	24.84
总市值(亿元)	476.1
总股本(百万股)	1,916.5
流通股本(百万股)	1,750.8
52周价格范围(元)	24.7-50.55
日均成交额(百万元)	534.8

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

■ 受益于被动元件行业高景气,公司营收保持高速增长

受益于5G网络、数据中心等新型基础设施的加快建设及人工智能、物联网、汽车电子等产业快速发展,被动元件行业景气度较高。2021年公司保持高速发展的势头,持续加大产品扩产力度,实现产销规模大幅增加。分业务板块来看,2021年公司在电子元件及材料、通信部件、半导体部件营收分别为21.03、17.60、11.70亿元,主营业务营收占比分别为33.82%、28.30%及18.82%,其中电子元件及材料、半导体部件销售大幅增加,同比增速高达59.55%、76.23%。盈利能力方面,2021年公司实现毛利率、净利率分别为44.26%、26.38%,其中公司在电子元件及材料、通信部件、半导体部件毛利率分别为53.53%、49.98%、37.58%,整体毛利率维持在较高水平且相对平稳。费用方面,受人员薪酬及其他管理费用支出增加的影响,2021年公司销售费用、管理费用同比增加43.70%及51.38%。公司财务费用无重大变化。研发费用方面,公司持续加大研发投入以提高产品核心竞争力,满足客户需求,2021年公司研发费用为4.19亿元,同比增长75.04%。

■ 加速扩大产业规模,以技术发展为核心,充分发挥产业协同优势

在贸易摩擦的大背景下,电子元件供应链加速向国内转移,持续拉动电子元件市场规模。根据中国电子元件行业协会数据显示,2020年全球MLCC市场规模同比增长11.1%,至1,017亿元,预计2021年将达到1,148亿元,同比增长12.9%,到2025年将达到1,490亿元,五年复合增长率为7.9%。据工信部预计,2022年新建5G基站60万个以上,带动光纤连接器等通信部件市场发展。公司作为拥有50年发展历史的陶瓷材料平台型企业,充分把握机遇,在光纤连接器陶瓷插芯、氧化铝陶瓷基板、陶瓷基体等产销量均居全球前列的基础上,进一步加大电子元件及材料、半导体部件的研发生产,不断优

化产品结构，助力公司实现可持续发展。同时，公司持续加大产业规模扩建，2021年在四川德阳建设氧化铝陶瓷基板、陶瓷封装基座新产线，不断完善产品区域布局。此外，2021年公司完成新一轮定增，募投月产能250亿只的高容量系列多层片式陶瓷电容器扩产项目及深圳三环研发基地建设项目，项目完成后公司MLCC市场占有率有望进一步提升，增厚公司核心竞争力。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为76.72、98.14、121.25亿元，EPS分别为1.10、1.33、1.64元，当前股价对应PE分别为23、19、15倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

被动元器件价格下跌风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；扩产项目建设进度不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	6,218	7,672	9,814	12,125
增长率（%）	55.7%	23.4%	27.9%	23.5%
归母净利润（百万元）	2,011	2,105	2,551	3,151
增长率（%）	39.7%	4.7%	21.2%	23.5%
摊薄每股收益（元）	1.05	1.10	1.33	1.64
ROE（%）	12.4%	11.8%	12.9%	14.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	6,218	7,672	9,814	12,125
现金及现金等价物	5,552	6,136	7,106	8,238	营业成本	3,187	3,886	5,111	6,462
应收款	2,291	2,838	3,630	4,484	营业税金及附加	59	73	93	115
存货	1,797	2,232	2,566	3,243	销售费用	51	77	98	121
其他流动资产	3,147	3,252	3,408	3,577	管理费用	453	575	736	909
流动资产合计	12,787	14,458	16,711	19,542	财务费用	-96	-62	-72	-84
非流动资产：					研发费用	419	516	661	816
金融类资产	2,694	2,694	2,694	2,694	费用合计	827	1,107	1,423	1,763
固定资产	4,312	4,331	4,338	4,344	资产减值损失	-33	280	350	260
在建工程	725	875	925	895	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	299	292	284	277	投资收益	75	70	70	70
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	2,295	2,397	2,908	3,595
其他非流动资产	497	497	497	497	加：营业外收入	14	14	14	14
非流动资产合计	5,834	5,995	6,044	6,013	减：营业外支出	5	0	0	0
资产总计	18,620	20,453	22,755	25,555	利润总额	2,304	2,411	2,922	3,609
流动负债：					所得税费用	290	304	368	455
短期借款	42	42	42	42	净利润	2,013	2,107	2,554	3,155
应付账款、票据	830	1,031	1,356	1,713	少数股东损益	3	2	3	3
其他流动负债	702	702	702	702	归母净利润	2,011	2,105	2,551	3,151
流动负债合计	1,574	1,775	2,099	2,457					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	854	854	854	854	营业收入增长率	55.7%	23.4%	27.9%	23.5%
非流动负债合计	854	854	854	854	归母净利润增长率	39.7%	4.7%	21.2%	23.5%
负债合计	2,428	2,630	2,954	3,312	盈利能力				
所有者权益					毛利率	48.8%	49.4%	47.9%	46.7%
股本	1,916	1,916	1,916	1,916	四项费用/营收	13.3%	14.4%	14.5%	14.5%
股东权益	16,192	17,823	19,801	22,244	净利率	32.4%	27.5%	26.0%	26.0%
负债和所有者权益	18,620	20,453	22,755	25,555	ROE	12.4%	11.8%	12.9%	14.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	13.0%	12.9%	13.0%	13.0%
净利润	2013	2107	2554	3155	营运能力				
少数股东权益	3	2	3	3	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	373	439	440	441	应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0
营运资金变动	-1234	-887	-958	-1342	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1154	1662	2038	2257	EPS	1.05	1.10	1.33	1.64
投资活动现金净流量	-1877	-169	-57	24	P/E	23.7	22.6	18.7	15.1
筹资活动现金净流量	1306	-476	-576	-712	P/S	7.7	6.2	4.9	3.9
现金流量净额	584	1,017	1,405	1,569	P/B	2.9	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。