开源证券

电子/元件

三环集团（300408.SZ）

2022 年 04 月 25 日

电子元件及材料跻身第一大业务，继续做大做强 MLCC 业务

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/25
当前股价(元)	24.84
一年最高最低(元)	50.55/24.70
总市值(亿元)	476.06
流通市值(亿元)	434.90
总股本(亿股)	19.16
流通股本(亿股)	17.51
近 3 个月换手率(%)	42.13

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-三季度业绩基本符合预期，MLCC 紧追海外龙头》-2021.10.27

《公司信息更新报告-2021H1 业绩符合预期，继续做大做强 MLCC 业务》-2021.8.18

《公司信息更新报告-扩产如期推进，全年高增长无忧》-2021.4.30

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

傅盛盛（分析师）
fushengsheng@kysec.cn
证书编号：S0790520070007

● 2021 年业绩低于预期，维持“买入”评级

2021 年公司实现营收 62.18 亿元，同比+55.7%，归母净利润 20.11 亿元，同比增长 39.7%，低于预期。鉴于消费需求疲软，国内疫情再次冲击，我们下调 2022-2023 年，并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 24.83/30.99/38.26 亿元（前值为 29.17/35.76 亿元，其中 38.26 亿元为 2024 年新增），EPS 为 1.30/1.62/2.00（前值为 1.61/1.97 元，其中 2.00 元为 2024 年新增），当前股价对应 PE 为 19.2/15.4/12.4 倍。我们看好公司作为陶瓷材料平台在元器件、通信部件和半导体部件领域的强大竞争力，维持“买入”评级。

● 2021 年三大业务均实现快速增长，2021Q4 业绩环比有所回落

2021 年，电子元件及材料、通信部件和半导体部分收入分别增长 59.5%、31.7%和 76.2%。电子元件及材料超过通信部件，跻身公司第一大业务，收入占比 33.8%，主要受 MLCC 国产替代加速推动。2021Q4 收入 16.32 亿元，同比增长 30.9%，环比小幅回落 4.6%，单季度归母净利润 3.04 亿元，同比下降 30.5%，环比减少 51.6%。四季度研发、管理和销售费率较快增长，合计 23.6%，环比三季度的 12.3%增加 11.3 个百分点，同比 2020Q4 的 15.9%上升 7.7pcts，主要系公司研发投入增加、扩产带来的员工薪酬增加。

● 定增顺利发行，继续做大做强 MLCC

2021 年 10 月 20 日公司公告称，定增方案已经获证监会批复同意。公司拟募集资金 39 亿元，用于高容 MLCC 扩产和深圳研发基地项目。其中，高容 MLCC 项目拟投入募集资金 37.5 亿元，项目规划实现年产高容 MLCC 3000 亿只。报告期内该定增方案已顺利发行，该项目有利于公司继续做大做强 MLCC 业务，预计达产后，公司总产能将超过 500 亿只/月，规模紧追村田、三星等海外企业。

● 风险提示：需求疲软；MLCC 价格下跌风险；公司产能释放受限等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,994	6,218	8,138	10,539	13,144
YOY(%)	46.5	55.7	30.9	29.5	24.7
归母净利润(百万元)	1,440	2,011	2,483	3,099	3,826
YOY(%)	65.2	39.7	23.5	24.8	23.5
毛利率(%)	51.1	48.8	45.7	45.7	45.7
净利率(%)	36.0	32.3	30.5	29.4	29.1
ROE(%)	13.3	12.4	13.8	15.0	16.0
EPS(摊薄/元)	0.75	1.05	1.30	1.62	2.00
P/E(倍)	33.1	23.7	19.2	15.4	12.4
P/B(倍)	4.4	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8363	12787	14398	16120	18472
现金	2946	5552	6779	6327	8085
应收票据及应收账款	1217	2140	2254	3436	3660
其他应收款	167	151	266	274	399
预付账款	51	56	84	98	129
存货	885	1797	1926	2894	3108
其他流动资产	3096	3090	3090	3090	3090
非流动资产	3984	5834	8029	10258	12175
长期投资	101	0	-99	-198	-297
固定资产	2377	4312	5920	7692	9302
无形资产	199	299	304	313	333
其他非流动资产	1307	1222	1904	2451	2838
资产总计	12347	18620	22427	26378	30648
流动负债	770	1574	1934	2536	2856
短期借款	0	42	42	42	42
应付票据及应付账款	443	830	936	1351	1497
其他流动负债	327	702	956	1142	1317
非流动负债	764	854	2428	3163	3772
长期借款	0	0	1573	2309	2917
其他非流动负债	764	854	854	854	854
负债合计	1533	2428	4362	5699	6628
少数股东权益	0	1	5	9	14
股本	1817	1916	1916	1916	1916
资本公积	2438	6218	6218	6218	6218
留存收益	6570	8126	9773	11822	14410
归属母公司股东权益	10813	16190	18060	20670	24006
负债和股东权益	12347	18620	22427	26378	30648

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3994	6218	8138	10539	13144
营业成本	1953	3187	4422	5727	7132
营业税金及附加	44	59	88	113	138
营业费用	36	51	73	95	118
管理费用	299	453	570	738	920
研发费用	239	419	545	706	881
财务费用	-94	-96	-155	-105	-131
资产减值损失	-44	-33	-42	-62	-80
其他收益	98	136	140	140	140
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	114	75	77	88	88
资产处置收益	8	-4	0	0	0
营业利润	1668	2295	2853	3556	4394
营业外收入	11	14	10	10	11
营业外支出	0	5	2	2	2
利润总额	1679	2304	2861	3564	4404
所得税	237	290	375	461	572
净利润	1442	2013	2486	3103	3831
少数股东损益	2	3	3	4	5
归母净利润	1440	2011	2483	3099	3826
EBITDA	1869	2519	3148	4086	5131
EPS(元)	0.75	1.05	1.30	1.62	2.00

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1175	1154	2388	1747	3919
净利润	1442	2013	2486	3103	3831
折旧摊销	279	380	413	576	753
财务费用	-94	-96	-155	-105	-131
投资损失	-114	-75	-77	-88	-88
营运资金变动	-536	-1303	-279	-1739	-446
其他经营现金流	198	235	0	0	0
投资活动现金流	-1051	-1877	-2531	-2718	-2582
资本支出	1164	1910	2294	2328	2016
长期投资	-52	-46	99	100	99
其他投资现金流	62	-12	-137	-290	-467
筹资活动现金流	1745	3328	1369	519	422
短期借款	0	42	0	0	0
长期借款	0	0	1573	736	608
普通股增加	74	100	0	0	0
资本公积增加	2054	3780	0	0	0
其他筹资现金流	-383	-594	-204	-217	-187
现金净增加额	1868	2598	1227	-452	1758

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	46.5	55.7	30.9	29.5	24.7
营业利润(%)	64.9	37.6	24.3	24.6	23.6
归属于母公司净利润(%)	65.2	39.7	23.5	24.8	23.5
获利能力					
毛利率(%)	51.1	48.8	45.7	45.7	45.7
净利率(%)	36.0	32.3	30.5	29.4	29.1
ROE(%)	13.3	12.4	13.8	15.0	16.0
ROIC(%)	11.9	11.1	11.6	12.7	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	12.4	13.0	19.4	21.6	21.6
净负债比率(%)	-21.2	-30.0	-23.6	-14.1	-16.2
流动比率	10.9	8.1	7.4	6.4	6.5
速动比率	8.9	6.7	6.2	5.0	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	6.6	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.05	1.30	1.62	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.60	1.25	0.91	2.04
每股净资产(最新摊薄)	5.64	8.45	9.42	10.79	12.53
估值比率					
P/E	33.1	23.7	19.2	15.4	12.4
P/B	4.4	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	22.9	15.9	12.9	10.3	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn