



## 买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：24.25

### 证券分析师

#### 陈海进

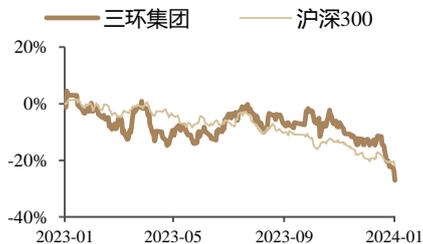
资格编号：S0120521120001  
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 陈妙杨

邮箱：chenmy@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.06	-20.49	-24.88
相对涨幅(%)	-12.70	-10.88	-13.91

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《三环集团(300408.SZ)：电子陶瓷龙头，国内MLCC领军者》，2023.12.25

# 三环集团(300408.SZ)：Q4业绩符合预期，24年MLCC业务有望持续高增

### 投资要点

- 事件：**预计23年实现收入51.5-61.8亿元，同比+0%-20%；预计实现归母净利润14.3-16.6亿元，同比-5%-10%；2023年Q4预计实现收入10.4-20.7亿元，实现归母净利润2.87-5.13亿元。以中值计算，Q4预计收入为15.6亿元，同比+30.3%，环比+5.5%，归母净利润预计为4.0亿元，同比+52.8%，环比-2.6%，符合预期！
- 下游需求复苏，MLCC产品销售同比高增长。**公司23年稳健增长，主要系电子产品行业景气度有所回升，部分产品订单稳步回升。其中，公司MLCC产品2023年市场认可度显著提高，下游应用领域覆盖日益广泛，销售同比有较大增长。我们认为2023年MLCC业务或是公司增长的主要来源，其中份额增长预计是主要原因。
- 千亿MLCC市场机遇依然巨大，24年增长势头有望持续。**三环MLCC市场份额的提升或源于公司产品综合竞争力的提升。MLCC行业千亿空间+低国产化率带来巨大的市场机遇。而三环近年来发力突破MLCC业务，持续在拓领域、高容化、扩产能方向上突破。23年MLCC业务已经实现较大的增长。预计24年产品竞争力将进一步增强，提升份额逻辑不变，整体增长势头有望持续。
- 投资建议：**预计23-25年实现收入56.6/73.9/92.1亿元，实现归母净利润15.4/19.3/26.2亿元，以1月17日市值对应PE分别为30/24/18倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**需求不及预期、客户拓展不及预期、产能建设不及预期

### 股票数据

总股本(百万股)：	1,916.50
流通A股(百万股)：	1,843.90
52周内股价区间(元)：	24.25-34.72
总市值(百万元)：	46,475.06
总资产(百万元)：	21,126.73
每股净资产(元)：	9.27

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,218	5,149	5,664	7,388	9,210
(+/-)YOY(%)	55.7%	-17.2%	10.0%	30.4%	24.7%
净利润(百万元)	2,011	1,505	1,542	1,927	2,622
(+/-)YOY(%)	39.7%	-25.2%	2.5%	25.0%	36.1%
全面摊薄EPS(元)	1.10	0.79	0.80	1.01	1.37
毛利率(%)	48.8%	44.1%	39.5%	39.5%	42.5%
净资产收益率(%)	12.4%	8.8%	8.3%	9.6%	11.6%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.80	1.01	1.37
每股净资产	8.92	9.64	10.52	11.76
每股经营现金流	1.08	1.12	0.74	1.24
每股股利	0.20	0.08	0.13	0.13
价值评估(倍)				
P/E	38.87	30.13	24.12	17.72
P/B	3.44	2.51	2.30	2.06
P/S	9.03	8.20	6.29	5.05
EV/EBITDA	28.49	17.98	14.35	10.57
股息率%	0.7%	0.3%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.1%	39.5%	39.5%	42.5%
净利润率	29.2%	27.2%	26.1%	28.5%
净资产收益率	8.8%	8.3%	9.6%	11.6%
资产回报率	7.7%	6.9%	7.8%	9.5%
投资回报率	7.2%	7.3%	8.6%	10.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-17.2%	10.0%	30.4%	24.7%
EBIT 增长率	-36.3%	20.0%	25.8%	38.8%
净利润增长率	-25.2%	2.5%	25.0%	36.1%
偿债能力指标				
资产负债率	12.7%	17.8%	18.4%	18.4%
流动比率	8.6	4.9	4.7	4.7
速动比率	7.4	4.2	3.9	3.9
现金比率	3.0	2.8	2.7	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	84.9	83.5	86.0	84.8
存货周转天数	239.1	203.5	216.1	219.6
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,505	1,542	1,927	2,622
少数股东损益	1	2	2	3
非现金支出	611	564	631	678
非经营收益	-173	-102	-104	-135
营运资金变动	130	139	-1,039	-793
经营活动现金流	2,074	2,144	1,416	2,375
资产	-1,063	-1,646	-981	-829
投资	-2,840	2,237	730	-260
其他	97	95	118	159
投资活动现金流	-3,807	686	-134	-930
债权募资	0	1,185	126	212
股权募资	0	0	0	0
其他	-629	-184	-284	-289
融资活动现金流	-629	1,002	-158	-77
现金净流量	-2,352	3,832	1,125	1,368

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 17 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,149	5,664	7,388	9,210
营业成本	2,878	3,428	4,470	5,294
毛利率%	44.1%	39.5%	39.5%	42.5%
营业税金及附加	63	62	80	105
营业税金率%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	57	67	77	102
营业费用率%	1.1%	1.2%	1.0%	1.1%
管理费用	479	383	513	630
管理费用率%	9.3%	6.8%	6.9%	6.8%
研发费用	452	486	593	780
研发费用率%	8.8%	8.6%	8.0%	8.5%
EBIT	1,371	1,645	2,070	2,873
财务费用	-174	-106	-65	-54
财务费用率%	-3.4%	-1.9%	-0.9%	-0.6%
资产减值损失	-70	-9	-14	-13
投资收益	98	95	118	159
营业利润	1,661	1,728	2,111	2,910
营业外收支	5	24	26	20
利润总额	1,666	1,753	2,137	2,930
EBITDA	1,915	2,199	2,686	3,537
所得税	160	208	207	305
有效所得税率%	9.6%	11.9%	9.7%	10.4%
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司所有者净利润	1,505	1,542	1,927	2,622

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,509	8,341	9,466	10,834
应收账款及应收票据	1,633	1,768	2,397	2,928
存货	1,886	1,909	2,642	3,177
其它流动资产	4,792	2,586	1,941	2,253
流动资产合计	12,821	14,604	16,446	19,191
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,191	5,798	6,287	6,586
在建工程	691	1,143	976	804
无形资产	364	408	469	523
非流动资产合计	6,773	7,887	8,271	8,454
资产总计	19,593	22,491	24,717	27,646
短期借款	152	1,337	1,463	1,675
应付票据及应付账款	635	840	1,096	1,258
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	696	821	978	1,149
流动负债合计	1,483	2,998	3,537	4,082
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1,007	1,007	1,007	1,007
非流动负债合计	1,007	1,007	1,007	1,007
负债总计	2,490	4,004	4,543	5,089
实收资本	1,916	1,916	1,916	1,916
普通股股东权益	17,100	18,481	20,166	22,547
少数股东权益	4	6	8	11
负债和所有者权益合计	19,593	22,491	24,717	27,646

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

陈妙杨，电子行业研究助理，上海财经大学金融硕士，覆盖PCB、面板、LED等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。