

2024年01月23日

三环集团 (300408.SZ)

公司快报

需求回暖推动营收稳步增长，持续深化 MLCC 高容布局

电子 | 被动元件III

投资评级

买入-A(维持)

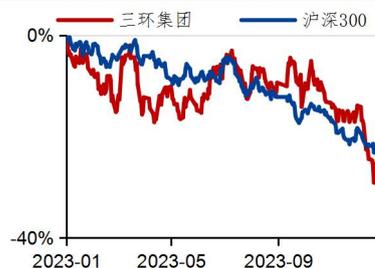
股价(2024-01-23)

24.85 元

交易数据

总市值(百万元)	47,624.96
流通市值(百万元)	45,820.80
总股本(百万股)	1,916.50
流通股本(百万股)	1,843.90
12个月价格区间	33.93/25.06

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.2	-12.11	-4.69
绝对收益	-13.35	-20.05	-27.4

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

三环集团: 23Q3 业绩同比高增长, 紧抓 MLCC 国产化、高端化新机遇-华金证券+电子+三环集团+公司快报 2023.12.11

投资要点

2024年1月17日, 公司发布《2023年度业绩预告》。

◆ 需求回暖订单稳步回升, 全年营收稳步增长

2023年随着电子产品行业景气度有所回升, 消费电子等下游行业需求逐步复苏, 加之公司产品技术突破和品质提升, 公司部分产品订单稳步回升。公司预计2023年实现营收51.49~61.79亿元, 同比增长0%~20%; 归母净利润14.29~16.55亿元, 同比增长-5%~10%; 扣非归母净利润10.37~13.06亿元, 同比增长-15%~7%; 非经常性损益对公司净利润的影响金额约3.7亿元。

单季度看, 23Q4公司预计实现营收10.44~20.73亿元, 同比增长-12.72%~73.41%, 环比增长-29.33%~40.42%; 归母净利润2.87~5.13亿元, 同比增长9.69%~95.84%, 环比增长-30.07%~24.85%; 扣非归母净利润1.59~4.28亿元, 同比增长-10.55%~140.15%, 环比增长-48.38%~38.58%。

◆ MLCC: 本土化供应迫在眉睫, 产品认可度提高+深化高容布局助力长期增长

随着5G、智能手机、物联网以及汽车等行业的快速发展, 电子元器件市场需求快速增长, 其中MLCC是世界上用量最大、发展最快的基础元件之一。根据中国电子元件行业协会数据, 2022年全球MLCC市场规模约1204亿元, 其中中国市场规模达到596亿元。竞争格局方面, 中国电子元件行业协会数据显示, 2021年日企市占率最高, 达到54%, 中国大陆MLCC制造商约占全球7%的份额。中国MLCC进口量长期高于出口量, 且差值呈现逐年扩大的趋势。根据海关总署数据, 2023年我国MLCC净进口量达到1.06万亿颗, 同比增长21.16%, 反映出我国MLCC产品进口依赖度高, 国产替代空间广阔。从产品结构看, 进口MLCC以高性能为主, 出口MLCC集中在中低端领域, 反映了国内市场对高性能MLCC的高需求的同时, 揭示了本土MLCC产业在高性能、高容量产品方面仍有待开发的市场潜力。

2023年公司MLCC产品市场认可度显著提高, 下游应用领域覆盖日益广泛, 营收同比实现较大增长。为解决应力断裂、啸叫等行业痛点, 三环集团不断加大对MLCC技术研发创新和产能扩充的投入, 现已推出高容高压、高强度N、高强度C、高频四大产品系列。在高容MLCC领域, 三环集团MLCC产品已完成介质层从单层5μm膜厚到1μm膜厚的飞跃、堆叠层数达1000层的突破, 以及0201及以上尺寸高容产品较大规模的量产, 并率先在各终端应用领域的头部企业得到大批量应用。展望未来, 公司将力争实现0805-100μF、1206-220μF中大尺寸高容规格和01005~0603等中小尺寸更高容量规格的开发与量产, 预计2025年实现高容系列年产量数亿只的扩产目标。

◆ 投资建议: 我们维持对公司原有的业绩预测, 预计2023年至2025年营业收入分别为56.22/71.28/89.30亿元, 增速分别为9.2%/26.8%/25.3%; 归母净利润为



15.55/20.48/25.85 亿元，增速分别为 3.3%/31.7%/26.2%；对应 PE 分别为 30.6/23.3/18.4 倍。公司紧抓 MLCC 国产化、高端化带来的市场机遇，持续进行 MLCC 技术研发创新，积极扩充产能，同时新能源业务作为第二增长曲线日趋成熟。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,218	5,149	5,622	7,128	8,930
YoY(%)	55.7	-17.2	9.2	26.8	25.3
归母净利润(百万元)	2,011	1,505	1,555	2,048	2,585
YoY(%)	39.7	-25.2	3.3	31.7	26.2
毛利率(%)	48.8	44.1	40.9	43.3	46.1
EPS(摊薄/元)	1.05	0.79	0.81	1.07	1.35
ROE(%)	12.4	8.8	8.6	10.4	11.8
P/E(倍)	23.7	31.7	30.6	23.3	18.4
P/B(倍)	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2
净利率(%)	32.3	29.2	27.7	28.7	28.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12787	12821	14516	15939	17917	营业收入	6218	5149	5622	7128	8930
现金	5552	4509	7645	7760	8822	营业成本	3187	2878	3325	4044	4811
应收票据及应收账款	2140	1633	1881	2575	2837	营业税金及附加	59	63	72	78	89
预付账款	56	23	47	62	87	营业费用	51	57	63	73	89
存货	1797	1886	2026	2346	2772	管理费用	453	479	506	606	714
其他流动资产	3241	4770	2916	3196	3399	研发费用	419	452	483	570	714
非流动资产	5834	6773	6712	6777	6826	财务费用	-96	-174	-167	-193	-206
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-59	-66	-6	0	0
固定资产	4312	5191	5224	5238	5235	公允价值变动收益	0	20	35	20	12
无形资产	299	364	411	417	423	投资净收益	75	98	75	62	48
其他非流动资产	1222	1218	1078	1122	1167	营业利润	2295	1661	1707	2252	2857
资产总计	18620	19593	21228	22716	24742	营业外收入	14	17	22	18	6
流动负债	1574	1483	2017	1934	1852	营业外支出	5	13	7	2	1
短期借款	42	152	895	620	400	利润总额	2304	1666	1722	2268	2862
应付票据及应付账款	830	635	695	860	990	所得税	290	160	166	218	275
其他流动负债	702	696	427	453	462	税后利润	2013	1506	1556	2050	2587
非流动负债	854	1007	1031	1031	1031	少数股东损益	3	1	1	2	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2011	1505	1555	2048	2585
其他非流动负债	854	1007	1031	1031	1031	EBITDA	2533	2082	2103	2667	3291
负债合计	2428	2490	3048	2964	2883						
少数股东权益	1	4	5	7	9	主要财务比率					
股本	1916	1916	1916	1916	1916	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218	成长能力					
留存收益	8126	9018	10078	11475	13239	营业收入(%)	55.7	-17.2	9.2	26.8	25.3
归属母公司股东权益	16190	17100	18175	19744	21850	营业利润(%)	37.6	-27.6	2.7	31.9	26.9
负债和股东权益	18620	19593	21228	22716	24742	归属于母公司净利润(%)	39.7	-25.2	3.3	31.7	26.2
						获利能力					
						毛利率(%)	48.8	44.1	40.9	43.3	46.1
						净利率(%)	32.3	29.2	27.7	28.7	28.9
						ROE(%)	12.4	8.8	8.6	10.4	11.8
						ROIC(%)	11.1	7.8	7.2	8.9	10.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.0	12.7	14.4	13.1	11.7
						流动比率	8.1	8.6	7.2	8.2	9.7
						速动比率	6.7	7.1	5.9	6.5	7.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	3.7	2.7	3.2	3.2	3.3
						应付账款周转率	5.0	3.9	5.0	5.2	5.2
						估值比率					
						P/E	23.7	31.7	30.6	23.3	18.4
						P/B	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	15.8	19.1	18.8	14.7	11.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn