

三环集团 (300408.SZ)

公司快报

24Q1 毛利率修复，车载高容 MLCC 放量可期

投资要点

根据 TrendForce 5 月 28 日消息,24Q2 全球 MLCC 出货量有望环比增长 6.8%达 1.23 万亿颗, 供应商平均 BB Ratio 增至 92%, 环比提升 2.2 个百分点。

◆ 24Q2 全球 MLCC 出货量有望增长, 公司车载高容 MLCC 放量可期

TrendForce 数据显示, 受益于 AI 服务器订单需求稳步增长, 同时中国五一长假、618 电商节庆的备货需求, 24Q2 全球 MLCC 出货量有望环比增长 6.8%达 1.23 万亿颗。此外, 由于第二季来自 ICT 产业订单需求平缓, OEM、ODM 对 MLCC 的订单规划较为保守, 故 MLCC 供应商谨慎控管产能及库存, 致使多以急单、短单、调货需求为主, 24Q2 MLCC 供应商平均 BB Ratio 预计增至 92%, 环比提升 2.2 个百分点。

2023 年公司电子元件及材料实现收入 21.96 亿元, 同比增长 50.32%; 毛利率 32.43%, 同比减少 12.43 个百分点。公司 MLCC 产品不断朝着微型化、高容化、高频化、高可靠度、高压化等方向发展, 持续为客户提供高价值的产品和解决方案, 现已实现介质层膜厚 1 μ m 的技术突破和完全量产, 堆叠层数超 1000 层, 产品覆盖 0201 至 2220 尺寸的主流规格。车载用高容量 MLCC 目前已通过车规体系认证, 部分规格已开始导入汽车供应链。随着产品技术突破和品质提升, 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。

◆ 2023 年业绩稳健增长, 24Q1 毛利率同环比均有改善

2023 年公司实现营收 57.27 亿元, 同比增长 11.21%; 归母净利润 15.81 亿元, 同比增长 5.07%; 扣非归母净利润 12.21 亿元, 同比增长 0.05%; 毛利率 39.83%, 同比减少 4.27 个百分点; 研发投入 5.46 亿元, 同比增长 20.71%。

24Q1 公司实现营收 15.64 亿元, 同比增长 31.49%, 环比减少 3.53%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比增长 35.31%, 环比减少 1.35%; 扣非归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 57.40%, 环比增长 10.19%; 毛利率 40.14%, 同环比均有小幅增长。

◆ 新能源技术持续精进, 通信部件毛利率保持稳定

新能源: 公司已实现从粉体材料、单电池、电堆到发电系统的全技术链条贯通。最新开发的 50kW SOFC 热电联供系统体积和重量与第一代 35kW 持平, 功率密度提升 43%, 并已进行超 2000 小时的可靠性测试, 初始发电效率达 65%, 热电联供效率超 90%, 是目前国内单机功率、发电效率最高的 SOFC 系统。

通信部件: 2023 年通信部件实现收入 19.87 亿元, 同比减少 19.18%; 毛利率 40.40%, 同比基本持平。公司根据市场需求, 适时调整产品战略规划, 不断进行新品研发、工艺改进、成本控制, 持续拓展新规格, 开发适应市场变化的产品方案, 满足客户需求, 巩固产品市场地位, 维持通信部件业务的平稳发展。

◆ 投资建议: 鉴于 MLCC 行业库存调整进度, 我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年, 公司营收分别为 70.10/86.92/100.83 亿元 (24/25

电子 | 被动元件III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-05-30)

29.12 元

交易数据

总市值 (百万元)	55,808.40
流通市值 (百万元)	54,448.82
总股本 (百万股)	1,916.50
流通股本 (百万股)	1,869.81
12 个月价格区间	32.50/23.04

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.85	13.96	1.0
绝对收益	4.04	18.13	-5.25

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

三环集团: 需求回暖推动营收稳步增长, 持续深化 MLCC 高容布局-华金证券+电子+三环集团+公司快报 2024.1.23

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



年原先预测值为 71.28/89.30 亿元)，增速分别为 22.4%/24.0%/16.0%；归母净利润分别为 19.02/24.29/28.20 亿元(24/25 年原先预测值为 20.48/25.85 亿元)，增速分别为 20.3%/27.7%/16.1%；PE 分别为 29.3/23.0/19.8。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，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-A”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，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,149	5,727	7,010	8,692	10,083
YoY(%)	-17.2	11.2	22.4	24.0	16.0
归母净利润(百万元)	1,505	1,581	1,902	2,429	2,820
YoY(%)	-25.2	5.1	20.3	27.7	16.1
毛利率(%)	44.1	39.8	42.0	42.8	43.5
EPS(摊薄/元)	0.79	0.82	0.99	1.27	1.47
ROE(%)	8.8	8.7	9.5	10.8	11.1
P/E(倍)	37.1	35.3	29.3	23.0	19.8
P/B(倍)	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2
净利率(%)	29.2	27.6	27.1	27.9	28.0

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12821	11279	13226	15462	18372	营业收入	5149	5727	7010	8692	10083
现金	4509	2842	4475	6456	8685	营业成本	2878	3446	4066	4972	5697
应收票据及应收账款	1633	2089	2292	2406	2764	营业税金及附加	63	84	98	113	121
预付账款	23	46	57	71	86	营业费用	57	74	84	96	101
存货	1886	1754	1942	2201	2547	管理费用	479	429	505	608	686
其他流动资产	4770	4549	4459	4329	4290	研发费用	452	546	695	869	1008
非流动资产	6773	10548	10716	10731	10753	财务费用	-174	-162	-195	-227	-271
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-66	7	0	0	0
固定资产	5191	5103	5371	5563	5756	公允价值变动收益	20	55	46	30	24
无形资产	364	452	500	527	534	投资净收益	98	57	48	42	36
其他非流动资产	1218	4992	4845	4641	4464	营业利润	1661	1778	2140	2703	3137
资产总计	19593	21827	23942	26193	29125	营业外收入	17	13	0	0	0
流动负债	1483	2401	2610	2430	2538	营业外支出	13	8	0	0	0
短期借款	152	741	820	460	370	利润总额	1666	1783	2140	2703	3137
应付票据及应付账款	635	981	1104	1263	1449	所得税	160	200	235	270	314
其他流动负债	696	679	686	706	719	税后利润	1506	1583	1905	2432	2823
非流动负债	1007	1187	1187	1187	1187	少数股东损益	1	2	3	3	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1505	1581	1902	2429	2820
其他非流动负债	1007	1187	1187	1187	1187	EBITDA	2082	2339	2623	3208	3648
负债合计	2490	3588	3798	3617	3725	主要财务比率					
少数股东权益	4	6	9	12	16	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1916	1916	1916	1916	1916	成长能力					
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218	营业收入(%)	-17.2	11.2	22.4	24.0	16.0
留存收益	9018	10120	12024	14457	17280	营业利润(%)	-27.6	7.0	20.4	26.3	16.1
归属母公司股东权益	17100	18233	20135	22565	25384	归属于母公司净利润(%)	-25.2	5.1	20.3	27.7	16.1
负债和股东权益	19593	21827	23942	26193	29125	获利能力					
						毛利率(%)	44.1	39.8	42.0	42.8	43.5
						净利率(%)	29.2	27.6	27.1	27.9	28.0
						ROE(%)	8.8	8.7	9.5	10.8	11.1
						ROIC(%)	7.8	7.8	8.4	9.7	9.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.7	16.4	15.9	13.8	12.8
						流动比率	8.6	4.7	5.1	6.4	7.2
						速动比率	7.1	3.7	4.1	5.3	6.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	2.7	3.1	3.2	3.7	3.9
						应付账款周转率	3.9	4.3	3.9	4.2	4.2
						估值比率					
						P/E	37.1	35.3	29.3	23.0	19.8
						P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	2.2
						EV/EBITDA	23.0	21.7	18.8	14.6	12.2

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