



## Q2 实现环比高增，MLCC 有望迎来量价齐升 ——三环集团半年度业绩预告点评

### ■ 事件描述

公司发布2024年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润约9.51-10.97亿元，同比增长30%-50%。实现扣非净利润约8.54-9.68亿元，同比增长50%-70%。

### ■ 核心观点

**24H1 利润高增，未来有望保持逐季环比递增。**根据业绩预告进行测算，预计Q2公司实现归母净利润约5.18-6.64亿元，若按区间中值5.91亿元测算，则Q2有望实现同比增长43.80%，环比增长36.49%。我们认为，上半年的高增长，主要是受益于下游需求的复苏，特别是公司MLCC的产品覆盖领域拓宽、市场认可度不断提高，陶瓷插芯、陶瓷基片、陶瓷封装基座等核心产品的下游光通信、消费电子的行业需求持续改善。展望下半年，电子行业将进入传统旺季，需求复苏的情况有望好于上半年，公司的业绩表现有望保持环比递增。

**高容产品持续突破，MLCC产能有望加速爬坡。**根据公司公告，2023年公司在车载用高容量MLCC产品有较大突破，已经通过车规体系认证，进入汽车供应链，建立合作的客户及供应的规格、数量，均逐步提升。我们认为，在经历较为漫长的产品认证周期后，公司的车规级产品有望在2024年进入加速阶段。截至2023年底，公司定增用于扩产高容MLCC的项目累计投入约4.3亿元，仅占总投资额的11.5%，项目完工日期截至25年5月，高容未来的扩产有望持续加速。

**被动大厂酝酿涨价，行业有望触底反弹。**根据科创板日报援引中国台湾经济日报报道，由于下半年各手机大厂新机齐发，加上PC市况逐渐转向复苏，同时面对银价上扬，一线大厂包括村田、TDK等，有机会调升积层式电感/磁珠报价，预期大尺寸会先涨价，涨幅约10%至20%。根据科创板日报援引中国台湾经济日报报道，2023年10月全球积层陶瓷电容（MLCC）龙头村田认为被动元件需求已开始触底反弹。预期村田2024财年的出货数量将有个位数百分比增长。我们认为，AI或驱动被动元件升级周期，叠加半导体去库进展顺利，被动元件产业链有望周期逐步复苏。

### ■ 投资建议

**首次覆盖给予“买入”评级。**我们预计公司2024-2026年实现净利润21.26/27.55/34.52亿元，对应EPS为1.11/1.44/1.80元，8月5日收盘价对应的PE分别为27.91/21.53/17.18倍。我们认为，公司是国内被动元器件的龙头供应商，是陶瓷材料平台型企业，未来有望持续受益行业需求复苏及国产化率提升，进一步实现营收和利润规模的快速增长。

### ■ 风险提示

行业复苏低于预期、国产替代低于预期、高端产品突破低于预期。

### ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,727	7,369	9,335	11,760
年增长率(%)	11.2%	28.7%	26.7%	26.0%
归属于母公司的净利润	1,581	2,126	2,755	3,452
年增长率(%)	5.1%	34.4%	29.6%	25.3%
每股收益(元)	0.82	1.11	1.44	1.80
市盈率(X)	35.91	27.91	21.53	17.18
净资产收益率(%)	8.7%	10.5%	11.9%	13.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024年08月05日收盘价）

## 买入(首次)

行业：电子

日期：2024年08月08日

分析师：陈宇哲

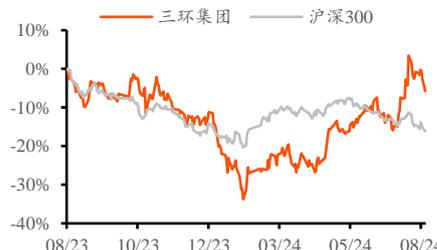
E-mail: chenyzhe@yongxings.com

SAC编号：S1760523050001

### 基本数据

08月05日收盘价(元)	30.95
12mthA股价格区间(元)	21.00-34.54
总股本(百万股)	1,916.50
无限售A股/总股本	97.56%
流通市值(亿元)	578.71

### 最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

### 相关报告：

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,821</b>	<b>11,279</b>	<b>13,056</b>	<b>15,552</b>	<b>18,877</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>2,074</b>	<b>1,719</b>	<b>2,455</b>	<b>2,793</b>	<b>3,441</b>
货币资金	4,509	2,842	6,159	8,230	10,871	净利润	1,506	1,583	2,128	2,757	3,456
应收及预付	1,656	2,135	2,295	2,761	3,304	折旧摊销	544	609	668	738	808
存货	1,886	1,754	2,103	2,513	2,982	营运资金变动	130	-336	-229	-559	-652
其他流动资产	4,770	4,549	2,500	2,048	1,720	其它	-106	-138	-112	-143	-171
<b>非流动资产</b>	<b>6,773</b>	<b>10,548</b>	<b>11,404</b>	<b>12,166</b>	<b>12,858</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,807</b>	<b>-3,775</b>	<b>742</b>	<b>-795</b>	<b>-870</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-1,063	-532	-1,489	-1,488	-1,487
固定资产	5,191	5,103	5,435	5,697	5,889	投资变动	-2,840	-3,353	2,180	600	500
在建工程	691	681	1,181	1,681	2,181	其他	97	110	52	93	118
无形资产	364	452	452	452	452	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-629</b>	<b>154</b>	<b>121</b>	<b>73</b>	<b>70</b>
其他长期资产	528	4,311	4,336	4,336	4,336	银行借款	110	589	100	100	100
<b>资产总计</b>	<b>19,593</b>	<b>21,827</b>	<b>24,461</b>	<b>27,718</b>	<b>31,735</b>	股权融资	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1,483</b>	<b>2,401</b>	<b>2,850</b>	<b>3,351</b>	<b>3,912</b>	其他	-739	-435	21	-27	-30
短期借款	152	741	841	941	1,041	<b>现金净增加额</b>	<b>-2,352</b>	<b>-1,895</b>	<b>3,317</b>	<b>2,071</b>	<b>2,641</b>
应付及预收	635	981	1,176	1,405	1,667	<b>期初现金余额</b>	<b>5,543</b>	<b>3,192</b>	<b>1,297</b>	<b>4,614</b>	<b>6,685</b>
其他流动负债	696	679	834	1,005	1,204	<b>期末现金余额</b>	<b>3,192</b>	<b>1,297</b>	<b>4,614</b>	<b>6,685</b>	<b>9,327</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,007</b>	<b>1,187</b>	<b>1,273</b>	<b>1,273</b>	<b>1,273</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,007	1,187	1,273	1,273	1,273						
<b>负债合计</b>	<b>2,490</b>	<b>3,588</b>	<b>4,123</b>	<b>4,623</b>	<b>5,185</b>						
股本	1,916	1,916	1,916	1,916	1,916						
资本公积	6,218	6,218	6,218	6,218	6,218						
留存收益	9,018	10,120	12,245	14,999	18,452						
归属母公司股东权益	17,100	18,233	20,329	23,084	26,536						
少数股东权益	4	6	8	11	14						
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,593</b>	<b>21,827</b>	<b>24,461</b>	<b>27,718</b>	<b>31,735</b>						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-17.2%	11.2%	28.7%	26.7%	26.0%
营业利润增长	-27.6%	7.0%	34.3%	29.0%	25.9%
归母净利润增长	-25.2%	5.1%	34.4%	29.6%	25.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	44.1%	39.8%	41.0%	41.4%	41.9%
净利率	29.2%	27.6%	28.9%	29.5%	29.4%
ROE	8.8%	8.7%	10.5%	11.9%	13.0%
ROIC	7.2%	7.0%	9.8%	10.9%	11.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	12.7%	16.4%	16.9%	16.7%	16.3%
净负债比率	-25.1%	-11.3%	-26.0%	-31.4%	-36.9%
流动比率	8.64	4.70	4.58	4.64	4.83
速动比率	7.12	3.75	3.64	3.71	3.89
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.27	0.28	0.32	0.36	0.40
应收账款周转率	3.78	4.06	4.46	5.06	5.31
存货周转率	1.56	1.89	2.26	2.37	2.49
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.79	0.82	1.11	1.44	1.80
每股经营现金流	1.08	0.90	1.28	1.46	1.80
每股净资产	8.92	9.51	10.61	12.04	13.85
<b>估值比率</b>					
P/E	38.87	35.91	27.91	21.53	17.18
P/B	3.44	3.10	2.92	2.57	2.24
EV/EBITDA	28.49	25.74	18.01	14.20	11.07

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。