

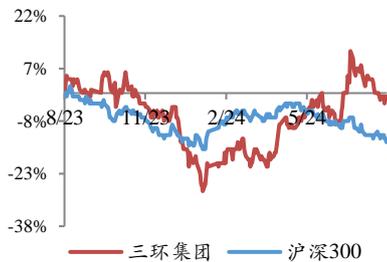
## 单季度收入创历史新高，盈利拐点已现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价(元)	30.00
近12个月最高/最低(元)	34.54/21.00
总股本(百万股)	1,916
流通股本(百万股)	1,870
流通股比例(%)	97.56
总市值(亿元)	575
流通市值(亿元)	561

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

### 相关报告

1.三环集团：景气度持续回升，高容MLCC进展顺利 2024-05-09

2.三环集团：高容MLCC进展顺利，下游复苏有望带动业绩增长 2023-11-08

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布2024年中报，根据公告，公司24年上半年实现收入34.27亿元，同比增长30.36%；实现归母净利润10.26亿元，同比增长40.23%；实现扣非归母净利润9.14亿元，同比增长60.46%。毛利率41.90%，净利率29.95%。

24Q2单季度，公司实现收入18.64亿元，同比增长29.42%，环比增加19.20%；实现归母净利润5.93亿元，同比增长44.07%，环比减少36.68%；实现扣非归母净利润5.35亿元，同比增长62.69%，环比增长41.63%。毛利率43.37%，净利率31.80%。

#### ● 坚持自主创新，受益下游需求改善，公司把握复苏机遇

公司以“材料+结构+功能”为发展方向，不断探索新材料、新功能、新技术。公司光通信陶瓷插芯、片式电阻用氧化铝陶瓷基板、半导体陶瓷封装基座等产品产销量均居全球前列，其中，光纤陶瓷插芯、片式电阻器陶瓷基板被国家工业和信息化部评为“单项冠军”产品。受益于消费电子、光通信等下游行业需求持续改善，以及公司MLCC产品市场认可度不断提高，下游应用领域覆盖日益广泛，公司各大主营业务产品的产销量逐步恢复，有望继续保持稳健的市场地位。

#### ● MLCC业务持续突破，带动电子元件及材料业务高速增长

公司密切关注市场变化与客户需求，不断突破新关口，实现产品的高性能定制化设计、高品质批量生产，形成完整的产品线条以及配套能力，为客户提供更高价值的产品和服务解决方案。其中，MLCC产品形成了丰富的产品矩阵，广泛应用于移动通信、智能终端、新能源等行业。报告期内，公司的超高容MLCC产品荣获第十二届中国电子信息博览会创新金奖。此外，我国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。公司MLCC产品实现介质层膜厚1微米的技术突破和完全量产，堆叠层数达1000层以上，产品覆盖0201至2220尺寸的主流规格。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，为公司收入增长做出积极贡献。上半年，公司电子元件及材料业务收入14.44亿元，同比增长56.71%，毛利率同比提高10.16pct。

#### ● 投资建议

我们原预计2024~2026年归母净利润分别为20.07/23.44/26.39亿元，此次调整盈利预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别为21.95/27.18/31.41亿元，对应PE为25/20/17x，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新品拓展不及预期，下游需求复苏不及预期。

## ● 重要财务指标

单位：亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57.27	73.88	90.38	105.83
收入同比 (%)	11.2%	29.0%	22.3%	17.1%
归属母公司净利润	15.81	21.95	27.18	31.41
净利润同比 (%)	5.1%	38.8%	23.9%	15.5%
毛利率 (%)	39.8%	42.0%	43.0%	43.0%
ROE (%)	8.7%	10.8%	11.8%	12.0%
每股收益 (元)	0.82	1.15	1.42	1.64
P/E	35.91	25.05	20.23	17.50
P/B	3.10	2.70	2.38	2.09
EV/EBITDA	25.74	16.74	13.51	11.06

资料来源：wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	112.79	133.68	161.64	194.52	<b>营业收入</b>	57.27	73.88	90.38	105.83
现金	28.42	39.57	65.97	98.50	营业成本	34.46	42.85	51.52	60.32
应收账款	16.27	19.48	20.06	20.56	营业税金及附加	0.84	0.91	1.11	1.30
其他应收款	0.44	1.03	1.26	1.47	销售费用	0.74	0.82	1.00	1.17
预付账款	0.46	0.34	0.41	0.48	管理费用	4.29	4.65	5.87	6.88
存货	17.54	22.59	22.88	22.60	财务费用	-1.62	-1.15	-1.62	-2.76
其他流动资产	49.68	50.68	51.06	50.91	资产减值损失	-0.01	-0.02	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	105.48	109.16	111.90	113.94	公允价值变动收益	0.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.57	1.26	1.49	1.59
固定资产	51.03	54.35	56.97	58.89	<b>营业利润</b>	17.78	24.63	29.99	35.54
无形资产	4.52	4.52	4.52	4.52	营业外收入	0.13	0.30	0.20	0.20
其他非流动资产	49.92	50.29	50.41	50.53	营业外支出	0.08	0.09	0.13	0.13
<b>资产总计</b>	218.27	242.85	273.54	308.46	<b>利润总额</b>	17.83	24.84	30.06	35.61
<b>流动负债</b>	24.01	26.04	29.52	33.01	所得税	2.00	2.86	2.86	4.17
短期借款	7.41	7.41	7.41	7.41	<b>净利润</b>	15.83	21.98	27.21	31.44
应付账款	7.38	8.93	10.73	12.57	少数股东损益	0.02	0.03	0.02	0.03
其他流动负债	9.22	9.71	11.39	13.04	<b>归属母公司净利润</b>	15.81	21.95	27.18	31.41
<b>非流动负债</b>	11.87	12.73	12.73	12.73	EBITDA	21.12	30.95	36.40	41.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.82	1.15	1.42	1.64
其他非流动负债	11.87	12.73	12.73	12.73					
<b>负债合计</b>	35.88	38.77	42.25	45.74					
少数股东权益	0.06	0.09	0.12	0.14					
股本	19.16	19.16	19.16	19.16					
资本公积	62.18	62.18	62.18	62.18					
留存收益	100.98	122.64	149.82	181.24					
归属母公司股东权益	182.33	203.99	231.17	262.58					
<b>负债和股东权益</b>	218.27	242.85	273.54	308.46					

现金流量表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	17.19	20.18	35.54	41.57
净利润	15.83	21.98	27.21	31.44
折旧摊销	6.09	7.26	7.96	8.66
财务费用	-0.62	0.08	0.08	0.08
投资损失	-0.57	-1.26	-1.49	-1.59
营运资金变动	-3.36	-7.75	1.93	3.13
其他经营现金流	19.00	29.59	25.13	28.15
<b>投资活动现金流</b>	-37.75	-9.39	-9.07	-8.96
资本支出	-5.32	-10.43	-10.56	-10.55
长期投资	-33.53	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	1.10	1.04	1.49	1.59
<b>筹资活动现金流</b>	1.54	0.37	-0.08	-0.08
短期借款	5.89	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-4.35	0.37	-0.08	-0.08
<b>现金净增加额</b>	-18.95	11.15	26.40	32.53

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.2%	29.0%	22.3%	17.1%
营业利润	7.0%	38.5%	21.8%	18.5%
归属于母公司净利润	5.1%	38.8%	23.9%	15.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	39.8%	42.0%	43.0%	43.0%
净利率 (%)	27.6%	29.7%	30.1%	29.7%
ROE (%)	8.7%	10.8%	11.8%	12.0%
ROIC (%)	7.0%	9.9%	10.8%	10.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	16.4%	16.0%	15.4%	14.8%
净负债比率 (%)	19.7%	19.0%	18.3%	17.4%
流动比率	4.70	5.13	5.47	5.89
速动比率	3.75	4.07	4.52	5.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.28	0.32	0.35	0.36
应收账款周转率	4.06	4.13	4.57	5.21
应付账款周转率	5.12	5.25	5.24	5.18
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.82	1.15	1.42	1.64
每股经营现金流 (摊薄)	0.90	1.05	1.85	2.17
每股净资产	9.51	10.64	12.06	13.70
<b>估值比率</b>				
P/E	35.91	25.05	20.23	17.50
P/B	3.10	2.70	2.38	2.09
EV/EBITDA	25.74	16.74	13.51	11.06

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。