

三环集团 (300408.SZ) 2024Q2 业绩同环比高增，两大主业进展顺利

2024年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

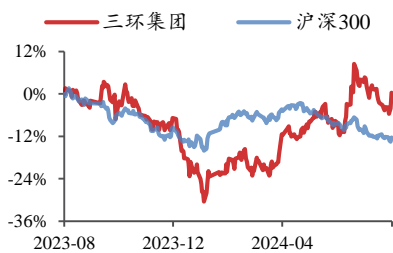
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/8/30
当前股价(元)	31.40
一年最高最低(元)	34.54/21.00
总市值(亿元)	601.78
流通市值(亿元)	587.12
总股本(亿股)	19.16
流通股本(亿股)	18.70
近3个月换手率(%)	40.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《景气复苏叠加高端产品突破，公司业绩有望加速上行——公司信息更新报告》-2024.4.30

《2023Q2 业绩符合预期，高容产品品质持续提升——公司信息更新报告》-2023.8.31

● 2024Q2 业绩同环比高增，维持“买入”评级

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营收 34.27 亿元，同比+30.36%；归母净利润 10.26 亿元，同比+40.26%；扣非归母净利润 9.14 亿元，同比+60.46%；销售毛利率 41.90%，同比+2.17pcts。2024Q2 公司实现营收 18.64 亿元，同比+29.42%，环比+19.20%；归母净利润 5.93 亿元，同比+44.12%，环比+36.86%；扣非归母净利润 5.35 亿元，同比+62.69%，环比+41.63%。2024 年上半年利润增长的主要原因为：(1)消费电子、光通信等下游行业需求持续改善；(2)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。我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 18.78/23.61/27.73 亿元，当前股价对应 PE 为 32.0/25.5/21.7 倍。我们看好公司 MLCC 的长期发展，维持“买入”评级。

● 公司两大主业进展顺利，产品技术不断突破，盈利能力明显改善

**电子元件及材料业务：**2024H1 实现营收 14.44 亿元，同比+56.71%；毛利率 39.82%，同比+10.16pcts。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，市场认可度显著提高。**通信业务：**2024H1 实现营收 12.21 亿元，同比+30.99%；毛利率 43.53%，同比+1.59pcts。公司首次对外公布展示新开发的 50kW SOFC 热电联供系统，此新一代系统的功率密度提升了 43%，初始发电效率达到 65%，热电联供效率达到 90%以上，是目前国内单机功率、发电效率最高的 SOFC 系统。

● 公司持续加大研发力度，新产品、新项目不断推进，未来可期

2024H1 公司支出研发费用 2.60 亿元，同比+13.03%，研发费用率达 7.58%，公司持续推进以固体氧化物燃料电池 (SOFC) 为代表的一系列新产品的创新开发，推动产业转型升级。同时，公司加快建设成都三环研究院和苏州三环研究院，打造公司在西南区域和华东区域的研究中心和人才中心。截至本报告出具日，成都三环研究院已投入使用，苏州三环研究院项目工程主体结构顺利封顶。

● **风险提示：**下游需求不及预期；产能释放不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,149	5,727	7,332	8,922	10,441
YOY(%)	-17.2	11.2	28.0	21.7	17.0
归母净利润(百万元)	1,505	1,581	1,878	2,361	2,773
YOY(%)	-25.2	5.1	18.8	25.7	17.4
毛利率(%)	44.1	39.8	41.8	42.0	41.9
净利率(%)	29.2	27.6	25.6	26.5	26.6
ROE(%)	8.8	8.7	9.6	11.0	11.7
EPS(摊薄/元)	0.79	0.82	0.98	1.23	1.45
P/E(倍)	40.0	38.1	32.0	25.5	21.7
P/B(倍)	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12821	11279	13737	14912	17260
现金	4509	2842	3638	4427	5181
应收票据及应收账款	1633	2089	2676	3122	3664
其他应收款	84	44	120	80	154
预付账款	23	46	42	65	60
存货	1886	1754	2756	2713	3697
其他流动资产	4686	4505	4505	4505	4505
<b>非流动资产</b>	6773	10548	11522	12352	13061
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	5191	5105	5993	6777	7431
无形资产	364	452	473	491	538
其他非流动资产	1218	4990	5055	5083	5091
<b>资产总计</b>	19593	21827	25259	27263	30321
<b>流动负债</b>	1483	2401	4488	4656	5477
短期借款	152	741	2769	2545	3311
应付票据及应付账款	635	981	1021	1407	1439
其他流动负债	696	679	698	704	727
<b>非流动负债</b>	1007	1187	1187	1187	1187
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1007	1187	1187	1187	1187
<b>负债合计</b>	2490	3588	5676	5844	6664
少数股东权益	4	6	8	11	14
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	9018	10120	11399	13005	14880
<b>归属母公司股东权益</b>	17100	18233	19575	21409	23643
<b>负债和股东权益</b>	19593	21827	25259	27263	30321

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2074	1719	719	2940	1912
净利润	1506	1583	1881	2364	2776
折旧摊销	533	602	559	694	824
财务费用	-174	-162	-17	-21	-40
投资损失	-98	-57	-86	-79	-80
营运资金变动	130	-336	-1601	1	-1544
其他经营现金流	177	87	-16	-19	-24
<b>投资活动现金流</b>	-3807	-3775	-1427	-1422	-1424
资本支出	1125	546	1532	1523	1533
长期投资	-2840	-3353	-1	-0	-0
其他投资现金流	158	124	106	102	109
<b>筹资活动现金流</b>	-629	154	-524	-506	-499
短期借款	110	589	2028	-223	765
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-739	-435	-2552	-283	-1264
<b>现金净增加额</b>	-2352	-1895	-1232	1012	-11

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5149	5727	7332	8922	10441
营业成本	2878	3446	4269	5178	6068
营业税金及附加	63	84	73	89	104
营业费用	57	74	81	80	94
管理费用	479	429	513	616	700
研发费用	452	546	587	642	752
财务费用	-174	-162	-17	-21	-40
资产减值损失	-70	-1	-1	-2	-2
其他收益	218	349	200	226	248
公允价值变动收益	20	55	19	23	29
投资净收益	98	57	86	79	80
资产处置收益	-1	2	1	-0	0
<b>营业利润</b>	1661	1778	2127	2659	3113
营业外收入	17	13	14	15	15
营业外支出	13	8	6	8	9
<b>利润总额</b>	1666	1783	2134	2666	3119
所得税	160	200	254	302	343
<b>净利润</b>	1506	1583	1881	2364	2776
少数股东损益	1	2	2	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	1505	1581	1878	2361	2773
EBITDA	2074	2345	2713	3409	3987
EPS(元)	0.79	0.82	0.98	1.23	1.45

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-17.2	11.2	28.0	21.7	17.0
营业利润(%)	-27.6	7.0	19.6	25.0	17.1
归属于母公司净利润(%)	-25.2	5.1	18.8	25.7	17.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.1	39.8	41.8	42.0	41.9
净利率(%)	29.2	27.6	25.6	26.5	26.6
ROE(%)	8.8	8.7	9.6	11.0	11.7
ROIC(%)	7.7	7.8	8.2	9.7	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.7	16.4	22.5	21.4	22.0
净负债比率(%)	-21.0	-6.7	0.1	-4.7	-4.2
流动比率	8.6	4.7	3.1	3.2	3.2
速动比率	7.1	3.7	2.3	2.5	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	4.0	5.1	5.1	5.1	5.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.82	0.98	1.23	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.90	0.38	1.53	1.00
每股净资产(最新摊薄)	8.92	9.51	10.21	11.17	12.34
<b>估值比率</b>					
P/E	40.0	38.1	32.0	25.5	21.7
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	25.2	23.5	20.8	16.2	13.9

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn