


2024 年 08 月 30 日  
三环集团 (300408.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

被动元件

## 需求改善带动销售增长，盈利能力提升明显

### 事件：

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营业收入 34.27 亿元，同比增长 30.36%；公司实现归母净利润 10.26 亿元，同比增长 40.26%。其中 24Q2 单季度，公司实现营业收入 18.64 亿元，同比增长 29.42%，环比增长 19.20%；归母净利润 5.93 亿元，同比增长 44.12%，环比增长 36.86%。公司盈利能力提升明显，24Q2 单季度实现销售毛利率 43.37%，同比提升 3.38 个 pct，环比提升 3.23 个 pct。

### 需求回暖，电子元件材料业务快速增长

2024 上半年，消费电子、通信市场逐步复苏，需求持续改善。公司 2024H1 电子元件材料业务收入达 14.44 亿元，同比快速增长 56.71%。随着稼动率提升和产品价格企稳回升，公司业务毛利率达 39.82%，同比高增 10.16 个 pct。公司 MLCC 产品不断朝着微型化、高容化、高频化、高可靠度、高压化等方向进一步发展，持续为客户提供高价值的产品和解决方案，有望充分受益于行业回暖。

### 通信行业快速发展，公司与时俱进

以数据中心、云计算、大数据、物联网等为主的新兴数字化服务快速发展，通信行业结构不断变化。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。2024H1，公司光通信部件收入达 12.21 亿元，同比增长 30.99%。随着公司成都和苏州三环研究院的加快建设，研发力量不断增强，有望不断推陈出新，继续为客户提供高价值的产品和服务解决方案。

### 投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 29.17%、33.35%、20.05%，净利润的增速分别为 36.09%、28.33%、21.48%。我们对公司维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 33.60 元，相当于 2024 年 30.00x 的动态市盈率。

**风险提示：**下游需求不及预期；客户拓展不及预期；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	33.60 元
股价 (2024-08-29)	30.00 元

### 交易数据

总市值(百万元)	57,494.92
流通市值(百万元)	56,094.24
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	21.97/33.95 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.3	13.4	11.2
绝对收益	-7.7	4.1	-2.3

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

mal.ang2@essence.com.cn

### 相关报告

景气度持续回升，创新驱动高质量发展	2024-04-29
高容 MLCC 持续放量，需求复苏趋势向好	2024-01-18
边际改善明确，高容 MLCC 持续突破	2023-09-01
行业复苏与高容放量共振，MLCC 龙头业务经营状况逐渐向好	2023-04-28
三大业务快速增长，MLCC 扩产加速国产替代	2022-04-25

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	5,149.4	5,726.7	7,397.2	9,864.0	11,841.4
净利润	1,504.7	1,581.0	2,151.6	2,761.2	3,354.2
每股收益(元)	0.79	0.82	1.12	1.44	1.75
每股净资产(元)	8.92	9.51	10.29	11.26	12.43

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	38.2	36.4	26.7	20.8	17.1
市净率(倍)	3.4	3.2	2.9	2.7	2.4
净利润率	29.2%	27.6%	29.1%	28.0%	28.3%
净资产收益率	8.8%	8.7%	10.9%	12.8%	14.1%
股息收益率	0.8%	0.9%	1.2%	1.6%	1.9%
ROIC	17.4%	17.5%	24.3%	27.5%	29.8%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测



## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034