

评级：买入（维持）

市场价格：31.4元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

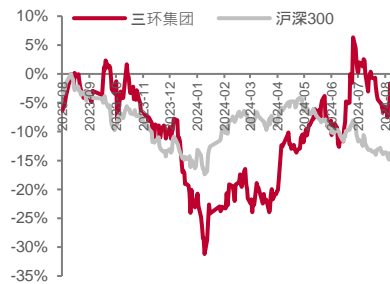
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,916
流通股本(百万股)	1,870
市价(元)	31.40
市值(百万元)	60,178
流通市值(百万元)	58,712

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《三环集团深度报告：MLCC 进入底部区间，材料平台型公司迎来新发展》

《三环集团：MLCC 复苏曙光已现，看好龙头公司高弹性》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,149	5,727	7,538	8,987	10,305
增长率 yoy%	-17%	11%	32%	19%	15%
净利润(百万元)	1,505	1,581	2,373	2,859	3,317
增长率 yoy%	-25%	5%	50%	20%	16%
每股收益(元)	0.79	0.82	1.24	1.49	1.73
每股现金流量	1.08	0.90	1.09	1.32	1.58
净资产收益率	9%	9%	12%	13%	13%
P/E	40.0	38.1	25.4	21.0	18.1
P/B	3.5	3.3	3.0	2.6	2.3

备注：收盘价取自 2024 年 8 月 30 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

■ 事件概述

公司发布 24 年中报，公司 24H1 实现营收 34.27 亿元，yoy+30.4%，归母净利润 10.26 亿元，yoy+40.3%，扣非归母净利润 9.14 亿元，yoy+60.5%；毛利率 41.90%，yoy+2.2pct，净利率 29.95%，yoy+2.1pct。

24Q2 公司营收 18.64 亿元，yoy+29.4%，qoq+19.2%，归母净利润 5.93 亿元，yoy+44.1%，qoq+36.9%，扣非归母净利润 5.35 亿元，yoy+62.7%，qoq+41.6%，毛利率 43.37%，yoy+3.38pct，qoq+3.23pct。公司二季度业绩实现同环比高增，盈利能力改善显著。

■ 两大主业进展顺利，盈利能力提升明显

分业务来看，公司电子元件及材料 24 年上半年营收 14.44 亿元，同比增长 56.71%，毛利率 39.82%，同比增长 10.16pct，受益于消费电子需求改善及公司 MLCC 产品市场认可度不断提高，下游应用领域覆盖日益广泛，深度受益消费电子回暖；通信部件 24 年上半年实现营收 12.21 亿元，同比增长 30.99%，毛利率 43.53%，同比增长 1.59pct，公司通信领域营收高增主要受益于光通信等需求持续改善。

■ 持续提升产品能力，MLCC 业务持续突破

公司以“材料+结构+功能”为发展方向，公司光通信用陶瓷插芯、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。

在核心单品 MLCC 领域，公司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。公司实现介质层膜厚 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，公司 MLCC 产品市场认可度显著提高。

■ 投资建议

考虑到公司 MLCC 业务突破及公司自身成长性，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 23.73/28.59/33.17 亿元（此前预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 19.29/25.14/29.23 亿元），按照 2024/8/30 收盘价，PE 为 25/21/18 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、未及时筹足项目建设资金风险、外围环境波动风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,842	4,614	6,331	8,547	营业收入	5,727	7,538	8,987	10,305
应收票据	463	609	726	832	营业成本	3,446	4,236	4,919	5,542
应收账款	1,627	1,847	2,130	2,411	税金及附加	84	98	117	134
预付账款	46	56	65	74	销售费用	74	90	108	124
存货	1,754	2,156	2,503	2,821	管理费用	429	528	629	721
合同资产	0	0	0	0	研发费用	546	490	584	670
其他流动资产	4,549	3,425	3,603	3,764	财务费用	-162	-155	-209	-217
流动资产合计	11,279	12,707	15,358	18,449	信用减值损失	8	5	5	5
其他长期投资	128	128	128	128	资产减值损失	-1	-30	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	55	55	55	55
固定资产	5,101	5,222	5,430	5,713	投资收益	57	50	75	100
在建工程	681	781	781	681	其他收益	349	330	250	250
无形资产	452	507	556	600	营业利润	1,778	2,663	3,207	3,722
其他非流动资产	4,185	4,184	4,183	4,182	营业外收入	13	12	15	15
非流动资产合计	10,548	10,822	11,077	11,304	营业外支出	8	5	5	5
资产合计	21,827	23,529	26,435	29,753	利润总额	1,783	2,670	3,217	3,732
短期借款	741	97	226	335	所得税	200	294	354	410
应付票据	243	298	346	390	净利润	1,583	2,376	2,863	3,322
应付账款	738	908	1,054	1,187	少数股东损益	2	3	4	5
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,581	2,373	2,859	3,317
合同负债	23	30	35	41	NOPLAT	1,440	2,238	2,677	3,129
其他应付款	58	58	58	58	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.82</b>	<b>1.24</b>	<b>1.49</b>	<b>1.73</b>
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5					
其他流动负债	594	694	790	878	主要财务比率				
流动负债合计	2,401	2,089	2,515	2,894	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	11.2%	31.6%	19.2%	14.7%
其他非流动负债	1,187	1,187	1,187	1,187	EBIT增长率	8.7%	55.1%	19.6%	16.9%
非流动负债合计	1,187	1,187	1,187	1,187	归母公司净利润增长率	5.1%	50.1%	20.5%	16.0%
负债合计	3,588	3,276	3,702	4,082	获利能力				
归属母公司所有者权益	18,233	20,244	22,720	25,654	毛利率	39.8%	43.8%	45.3%	46.2%
少数股东权益	6	9	13	18	净利率	27.6%	31.5%	31.9%	32.2%
所有者权益合计	18,239	20,253	22,733	25,672	ROE	8.7%	11.7%	12.6%	12.9%
负债和股东权益	21,827	23,529	26,435	29,753	ROIC	13.5%	17.0%	17.3%	17.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	16.4%	13.9%	14.0%	13.7%
					债务权益比	10.6%	6.4%	6.2%	5.9%
					流动比率	4.7	6.1	6.1	6.4
					速动比率	4.0	5.1	5.1	5.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
					应收账款周转天数	89	83	80	79
					应付账款周转天数	70	70	72	73
					存货周转天数	190	166	171	173
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.82	1.24	1.49	1.73
					每股经营现金流	0.90	1.09	1.32	1.58
					每股净资产	9.51	10.56	11.85	13.39
					估值比率				
					P/E	38	25	21	18
					P/B	3	3	3	2
					EV/EBITDA	59	42	36	31

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。