开源证券

电子/元件

三环集团（300408.SZ） 2024Q3 业绩同比高增，MLCC 高端化趋势显著

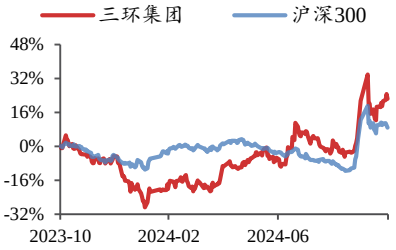
2024 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/10/30
当前股价(元)	37.41
一年最高最低(元)	43.88/21.00
总市值(亿元)	716.96
流通市值(亿元)	699.50
总股本(亿股)	19.16
流通股本(亿股)	18.70
近 3 个月换手率(%)	42.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩同环比高增，两大主业进展顺利—公司信息更新报告》-2024.8.30

《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

罗通（分析师）
luotong@kysec.cn
证书编号：S0790522070002

刘天文（分析师）
liutianwen@kysec.cn
证书编号：S0790523110001

● 2024Q3 业绩同比高增，毛利率稳步增长，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 53.81 亿元，同比+31.05%；归母净利润 16.03 亿元，同比+40.38%；扣非归母净利润 14.37 亿元，同比+63.66%；销售毛利率 42.77%，同比+2.99pcts；销售净利率+29.80%，同比+1.95pcts。2024Q3 公司实现营收 19.53 亿元，同比+32.29%，环比+4.81%；归母净利润 5.78 亿元，同比+40.59%，环比-2.50%；扣非归母净利润 5.24 亿元，同比+69.56%，环比-2.22%；销售毛利率 44.30%，同比+4.42pcts，环比+0.93pcts；销售净利率 29.55%，同比+1.68pcts，环比-2.25pcts。2024 年前三季度利润增长的主要原因为：(1)下游行业需求回暖；(2)公司产品市场认可度不断提高。考虑到下游需求的回暖，我们上调公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 21.11/26.94/32.85 亿元（前值为 18.78/23.61/27.73 亿元），当前股价对应 PE 为 34.0/26.6/21.8 倍。维持“买入”评级。

● 公司 MLCC 产品线不断丰富，技术不断突破，盈利能力明显改善

目前，公司 MLCC 产品已覆盖微小型、高容、高可靠、高压、高频系列，可应用在不同的领域中，形成了全面的产品矩阵。此外，公司注重自主创新，在形成规模化生产的同时降低产品材料成本、管理成本等，并通过应用新材料、新技术、新设备提高生产效率，降低生产成本。公司将持续加大对 MLCC 技术研发创新，不断突破粉体微粒化、介质层薄层化、多层化技术及高精密设备技术等 MLCC 技术壁垒，提高产品核心竞争力。

● 公司持续加大研发力度，新产品、新项目不断推进，未来可期

2024Q1-Q3 公司支出研发费用 4.01 亿元，同比+4.15%，研发费用率达 7.46%，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发中心和人才中心。

● 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	9,272	11,215
YOY(%)	-17.2	11.2	28.0	26.5	21.0
归母净利润(百万元)	1,505	1,581	2,111	2,694	3,285
YOY(%)	-25.2	5.1	33.5	27.6	21.9
毛利率(%)	44.1	39.8	45.2	45.0	45.2
净利率(%)	29.2	27.6	28.8	29.1	29.3
ROE(%)	8.8	8.7	10.7	12.3	13.3
EPS(摊薄/元)	0.79	0.82	1.10	1.41	1.71
P/E(倍)	47.6	45.3	34.0	26.6	21.8
P/B(倍)	4.2	3.9	3.6	3.3	2.9

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
流动资产	12821	11279	13470	15514	17825
现金	4509	2842	3638	4601	5565
应收票据及应收账款	1633	2089	2676	3350	3939
其他应收款	84	44	120	88	163
预付账款	23	46	42	69	65
存货	1886	1754	2489	2902	3587
其他流动资产	4686	4505	4505	4505	4505
非流动资产	6773	10548	11522	12667	13742
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	5191	5103	5991	7049	8032
无形资产	364	452	473	491	538
其他非流动资产	1218	4992	5057	5126	5171
资产总计	19593	21827	24992	28181	31567
流动负债	1483	2401	3988	5007	5643
短期借款	152	741	2396	2806	3529
应付票据及应付账款	635	981	903	1490	1390
其他流动负债	696	679	690	710	724
非流动负债	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
负债合计	2490	3588	5176	6194	6830
少数股东权益	4	6	9	12	16
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	9018	10120	11558	13390	15612
归属母公司股东权益	17100	18233	19807	21975	24720
负债和股东权益	19593	21827	24992	28181	31567

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2074	1719	1081	2799	2574
净利润	1506	1583	2113	2698	3289
折旧摊销	533	602	559	707	868
财务费用	-174	-162	-29	-30	-40
投资损失	-98	-57	-86	-79	-80
营运资金变动	130	-336	-1461	-478	-1438
其他经营现金流	177	87	-16	-18	-24
投资活动现金流	-3807	-3775	-1427	-1750	-1834
资本支出	1125	546	1532	1852	1943
长期投资	-2840	-3353	-1	-0	-0
其他投资现金流	158	124	106	102	109
筹资活动现金流	-629	154	-513	-497	-499
短期借款	110	589	1655	410	723
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	-2168	-908	-1222
现金净增加额	-2352	-1895	-859	552	241

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5149	5727	7332	9272	11215
营业成本	2878	3446	4016	5104	6143
营业税金及附加	63	84	73	93	112
营业费用	57	74	81	83	101
管理费用	479	429	513	640	751
研发费用	452	546	587	668	807
财务费用	-174	-162	-29	-30	-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
营业利润	1661	1778	2391	3036	3689
营业外收入	17	13	14	15	15
营业外支出	13	8	6	8	9
利润总额	1666	1783	2398	3042	3695
所得税	160	200	285	345	407
净利润	1506	1583	2113	2698	3289
少数股东损益	1	2	3	3	4
归属母公司净利润	1505	1581	2111	2694	3285
EBITDA	2074	2345	2965	3793	4613
EPS(元)	0.79	0.82	1.10	1.41	1.71

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-17.2	11.2	28.0	26.5	21.0
营业利润(%)	-27.6	7.0	34.5	27.0	21.5
归属于母公司净利润(%)	-25.2	5.1	33.5	27.6	21.9
获利能力					
毛利率(%)	44.1	39.8	45.2	45.0	45.2
净利率(%)	29.2	27.6	28.8	29.1	29.3
ROE(%)	8.8	8.7	10.7	12.3	13.3
ROIC(%)	7.7	7.8	9.2	10.7	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	16.4	20.7	22.0	21.6
净负债比率(%)	-21.0	-6.7	-1.8	-4.2	-4.7
流动比率	8.6	4.7	3.4	3.1	3.2
速动比率	7.1	3.7	2.6	2.4	2.4
营运能力					
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
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.82	1.10	1.41	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.90	0.56	1.46	1.34
每股净资产(最新摊薄)	8.92	9.51	10.34	11.47	12.90
估值比率					
P/E	47.6	45.3	34.0	26.6	21.8
P/B	4.2	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	30.8	28.4	22.8	17.6	14.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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