

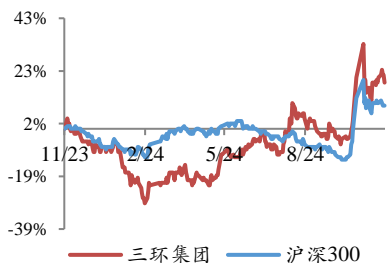
2024Q3 盈利能力持续改善，MLCC 成长动能强劲

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-03

收盘价(元)	36.34
近12个月最高/最低(元)	43.88/21.00
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)	696
流通市值(亿元)	679

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

- 单季度收入创历史新高，盈利拐点已现 2024-08-30
- 三环集团：景气度持续回升，高容 MLCC 进展顺利 2024-05-09
- 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

2024年10月30日，三环集团公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入53.81亿元，同比增长31.05%，实现归母净利润16.03亿元，同比增长40.38%，实现扣非归母净利润14.37亿元，同比增长63.66%。对应3Q24单季度实现营业收入19.53亿元，同比增长32.29%，环比增长4.81%，单季度归母净利润5.78亿元，同比增长40.59%，环比减少2.50%，单季度扣非归母净利润5.24亿元，同比增长69.56%，环比减少2.22%。

● 技术突破叠加产品矩阵丰富，MLCC 产品助推 2024Q3 业绩大增

2024年伴随着消费电子、光通信等下游复苏补库叠加AI服务器、AIPC等AI终端市场的强劲拉动，MLCC行业呈现复苏态势。据TrendForce统计，2024Q3英伟达GB200服务器和WoAAIPC量产出货将进一步加速MLCC的复苏进程，推升MLCC的出货量和平均售价ASP。公司立足于在MLCC领域20多年的技术经验，不断加大对MLCC前沿技术的研发创新，持续突破粉体微粒化、介质层薄层化、多层化技术及精密设备技术等壁垒，开发具有小尺寸、高精度、高可靠性、高容、高压等特性的产品。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，已形成覆盖微型、高容、高可靠、高压、高频全系列的产品矩阵，下游应用领域覆盖日益广泛，订单稳步回升带动盈利能力明显改善。2024Q3公司毛利率44.30%，同比增长4.4pct，归母净利润连续5个季度大幅增长，YOY已高达40.59%。未来随着公司高容MLCC产线良率的提升，高阶产品放量有望提升公司核心竞争力，增厚利润空间。

● 持续加大研发投入，全方位布局巩固竞争优势

公司坚持以技术创新为核心，2024前三季度研发投入4.01亿元，同比+4.15%，研发费用率高达7.46%。公司持续推进以固体氧化物燃料电池(SOFC)为代表的新产品创新开发，推动产业转型升级。同时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，为公司业务规模的扩大奠定人才基础。

● 投资建议

我们小幅调整公司2024~2026年盈利预测，归母净利润分别为21.8/27.33/31.87亿元（前值为21.95/27.18/31.41亿元），对应PE为32/25/22x，维持“买入”评级

● 风险提示

市场竞争加剧，技术开发不及预期，大客户销量不及预期。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5727	7388	9038	10583

收入同比 (%)	11.2%	29.0%	22.3%	17.1%
归属母公司净利润	1581	2180	2733	3187
净利润同比 (%)	5.1%	37.9%	25.3%	16.6%
毛利率 (%)	39.8%	42.0%	43.0%	43.0%
ROE (%)	8.7%	10.7%	11.8%	12.1%
每股收益 (元)	0.82	1.14	1.43	1.66
P/E	35.91	31.95	25.49	21.85
P/B	3.10	3.41	3.01	2.65
EV/EBITDA	25.74	22.53	18.30	15.15

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

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。