

三环集团（300408.SZ）

受益于下游需求逐步回暖，前三季度业绩同比快速增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,149	5,727	7,350	9,191	10,865
增长率 yoy（%）	-17.2	11.2	28.3	25.1	18.2
归母净利润（百万元）	1,505	1,581	2,150	2,708	3,185
增长率 yoy（%）	-25.2	5.1	36.0	26.0	17.6
ROE（%）	8.8	8.7	10.8	12.3	12.9
EPS 最新摊薄（元）	0.79	0.82	1.12	1.41	1.66
P/E（倍）	45.4	43.2	31.8	25.2	21.5
P/B（倍）	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：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%；实现扣非净利润 14.37 亿元，同比增长 63.66%。2024 年 Q3 公司实现营业收入 19.53 亿元，同比增长 32.29%，环比增长 4.81%；实现归母净利润 5.78 亿元，同比增长 40.59%，环比下降 2.50%；实现扣非净利润 5.24 亿元，同比增长 69.56%，环比下降 2.22%。

业绩同比实现快速增长，盈利能力显著提升：2024 年前三季度，得益于下游需求回暖，以及公司产品市场认可度不断提高，公司营业收入同比快速增长，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润亦实现同比高增。同时，2024 年前三季度公司整体毛利率为 42.77%，同比 +2.99pcts；净利率为 29.80%，同比 +1.95pcts，盈利能力显著改善。费用方面，2024 年前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.95%/4.88%/7.46%/-1.98%，同比变动分别为 -0.28/-2.08/-1.92/+1.41pcts。

下游需求持续改善，MLCC 取得突破进展：2023 年，公司开发了 50kW SOFC 热电联供系统，该系统功率密度提升了 43%，并进行了超过 2000 小时的可靠性测试，初始发电效率达到了 65%，热电联供效率逾 90%，是目前国内单机功率、发电效率最高的 SOFC 系统；公司实现了 MLCC 产品介质层膜厚 1 微米的技术突破和完全量产，堆叠层数达 1000 层以上，产品覆盖了 0201 至 2220 尺寸的主流规格。2024 年上半年，受益于消费电子、光通信等下游行业需求持续改善，以及公司 MLCC 产品市场认可度不断提高，下游应用领域覆盖日益广泛，公司业绩实现了快速增长。同时，公司密切关注市场变化与客户需求，不断突破新关口，实现产品的高性能定制化设计、高品质批量生产，形成完整的产品线条以及配套能力，为客户提供更高价值的产品和服务解决方案。其中，MLCC 产品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。

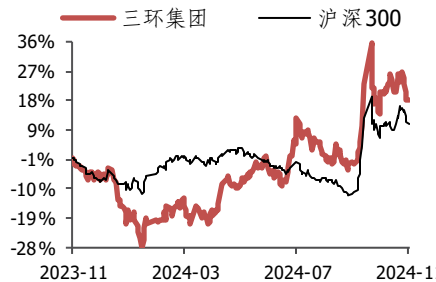
持续完善研发布局，车载高容量 MLCC 导入进展顺利：2023 年，公司不断加大技术研发投入力度，持续推进各创新研发项目，其中，高强度陶瓷封装基板研发方面，公司部分新规格产品已通过客户验证并实现了小批量供货；大功率固体氧化物燃料电池电堆模组方面，公司开发了 50kW 电堆模组，产品成

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 18 日收盘价（元）	35.67
总市值（百万元）	68,361.46
流通市值（百万元）	66,696.05
总股本（百万股）	1,916.50
流通股本（百万股）	1,869.81
近 3 月日均成交额（百万元）	566.34

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《24 年 Q1 业绩同比快速增长，关注 MLCC 定增项目实施进展——三环集团（300408.SZ）公司动态点评》
2024-05-22

功在第二代 50kW 系统上应用；高速光通信用多芯 MT 插芯方面，公司 24 芯产品正处于客户验证阶段；高速光通信用管壳方面，公司 400G 管壳通过了客户验证并实现小批量出货，相干收发模块管壳也在进行客户验证；逆变器用高导热陶瓷封装基板方面，公司与行业头部客户达成了合作，并向其稳定供应了陶瓷基板产品；公司车载用高容量 MLCC 通过了车规体系认证，并进入了部分汽车厂商供应链。未来随着公司 MLCC 产品研发持续突破、新兴市场顺利开拓，公司有望进一步打开长线空间。

上调盈利预测，维持“买入”评级：公司主要从事电子元件及其基础材料的研发、生产和销售，主要包括通信部件、电子元件及材料、新材料等，公司产品主要应用于电子、通信、消费类电子产品、工业用电子设备和新能源等领域。2023 年，公司 MLCC 产品性能持续突破，并在多家客户处实现了批量出货。展望未来，受益于下游厂商去库存接近尾声、消费电子需求逐步回暖、电子元件国产替代持续深化及人工智能等新兴领域快速发展等多重积极因素，电子行业需求有望逐步复苏，公司 MLCC 业务亦有望重回增长通道。考虑到后续“高容量系列多层片式陶瓷电容器扩产项目”项目建设完成后将进一步助力公司 MLCC 产能提升及释放，公司业绩有望再上台阶，我们上调了盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 21.50 亿元、27.08 亿元、31.85 亿元，EPS 分别为 1.12 元、1.41 元、1.66 元，PE 分别为 32X、25X、22X。

风险提示：下游需求不及预期，客户导入不及预期，产能释放不及预期，行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12821	11279	11831	13274	15084
现金	4509	2842	2279	2353	3695
应收票据及应收账款	1633	2089	2516	3600	3427
其他应收款	84	44	120	85	157
预付账款	23	46	42	68	62
存货	1886	1754	2368	2663	3237
其他流动资产	4686	4505	4505	4505	4505
非流动资产	6773	10548	11556	12635	13489
长期股权投资	0	0	1	1	1
固定资产	5191	5103	6022	7025	7819
无形资产	364	452	472	488	534
其他非流动资产	1218	4992	5061	5121	5134
资产总计	19593	21827	23387	25909	28573
流动负债	1483	2401	2345	2683	2697
短期借款	152	741	741	741	741
应付票据及应付账款	635	981	918	1239	1243
其他流动负债	696	679	686	703	713
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	3532	3870	3884
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	11584	13426	15580
归属母公司股东权益	17100	18233	19846	22027	24673
负债和股东权益	19593	21827	23387	25909	28573

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2074	1719	1419	2249	3424
净利润	1506	1583	2153	2711	3188
折旧摊销	533	602	541	681	829
财务费用	-174	-162	-4	-10	-31
投资损失	-98	-57	-86	-79	-80
营运资金变动	130	-336	-1173	-1049	-465
其他经营现金流	177	87	-11	-6	-19
投资活动现金流	-3807	-3775	-1444	-1658	-1574
资本支出	1125	546	1549	1760	1683
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	-537	-517	-508
短期借款	110	589	0	0	0
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	-537	-517	-508
现金净增加额	-2352	-1895	-562	74	1342

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5149	5727	7350	9191	10865
营业成本	2878	3446	3902	4763	5586
营业税金及附加	63	84	87	111	138
销售费用	57	74	76	98	123
管理费用	479	429	580	735	888
研发费用	452	546	570	754	931
财务费用	-174	-162	-4	-10	-31
资产和信用减值损失	-66	7	-9	-17	-11
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	2435	3051	3577
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	2443	3058	3583
所得税	160	200	290	346	394
净利润	1506	1583	2153	2711	3188
少数股东损益	1	2	3	3	4
归属母公司净利润	1505	1581	2150	2708	3185
EBITDA	2054	2232	2991	3753	4405
EPS (元/股)	0.79	0.82	1.12	1.41	1.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-17.2	11.2	28.3	25.1	18.2
营业利润 (%)	-27.6	7.0	37.0	25.3	17.2
归属母公司净利润 (%)	-25.2	5.1	36.0	26.0	17.6
获利能力					
毛利率 (%)	44.1	39.8	46.9	48.2	48.6
净利率 (%)	29.2	27.6	29.3	29.5	29.3
ROE (%)	8.8	8.7	10.8	12.3	12.9
ROIC (%)	7.6	7.3	10.1	11.5	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.7	16.4	15.1	14.9	13.6
净负债比率 (%)	-21.0	-6.7	-3.3	-3.3	-8.4
流动比率	8.6	4.7	5.0	4.9	5.6
速动比率	7.1	3.7	3.8	3.7	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	4.1	4.1	4.0	4.1
应付账款周转率	4.0	5.1	4.7	4.6	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.82	1.12	1.41	1.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.08	0.90	0.74	1.17	1.79
每股净资产 (最新摊薄)	8.92	9.51	10.36	11.49	12.87
估值比率					
P/E	45.4	43.2	31.8	25.2	21.5
P/B	4.0	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	29.5	28.4	21.4	17.0	14.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686