公司点评

三环集团(300408.SZ)

电子 | 元件

整体业绩稳健增长，MLCC 产品竞争力显著提升

2024 年年报点评

2025 年 04 月 24 日

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	57.27	73.75	91.87	110.53	127.87
归母净利润(亿元)	15.81	21.90	26.54	31.69	36.95
每股收益（元）	0.82	1.14	1.38	1.65	1.93
每股净资产（元）	9.51	10.37	11.45	12.79	14.40
P/E	43.18	31.17	25.73	21.54	18.47
P/B	3.74	3.44	3.11	2.78	2.47

资料来源：iFinD，财信证券

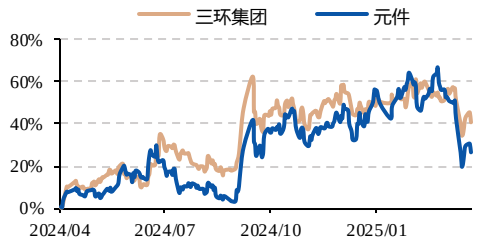
评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格（元）	35.62
52 周价格区间（元）	25.49-40.92
总市值（百万）	68265.64
流通市值（百万）	66602.56
总股本（万股）	191649.74
流通股（万股）	186980.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三环集团	-6.19	-4.84	42.37
元件	-16.60	-15.43	35.19

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001

hechen@hnchasing.com

汪颜雯 研究助理

wangyanwen@hnchasing.com

相关报告

1 三环集团（300408.SZ）：整体业绩持续高增，MLCC 产品矩阵丰富 2024-11-11

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报，盈利能力显著提升。**2024 年全年，公司实现营业收入 73.75 亿元，同比增长 28.78%；归母净利润 21.90 亿元，同比增幅达 38.55%；扣非归母净利润 19.32 亿元，同比增长 58.22%。公司盈利能力指标持续优化，毛利率同比提升 3.15 个百分点至 42.98%，净利率同比提升 2.05 个百分点至 29.70%。单季度看，24Q4 公司实现营收 19.94 亿元，同比+23.03%，环比+2.10%；实现归母净利润 5.87 亿元，同比+33.79%，环比+1.56%；实现扣非归母净利润 4.95 亿元，同比+44.31%，环比-5.53%；实现毛利率 43.57%，同比+3.61pct，环比-0.73pct；实现净利率 29.41%，同比+2.29pct，环比-0.14pct。

- **持续突破 MLCC 生产技术难题，推动产品向高容量、小尺寸方向发展。**针对市场发展变化，公司持续加大对 MLCC 技术研发创新的投入，不断攻克技术难题，逐步实现品质提升和产品稳定交付，现已形成相对全面的产品矩阵。目前，公司已逐步突破 MLCC 生产的关键技术，推出车规、工规、消规、移动终端等多元化系列，多个高容规格已实现批量供货。公司 MLCC 产品核心竞争力显著提高，客户份额稳步提升，为公司报告期内营业收入增长做出积极贡献。

- **受益于全球数据中心建设加快，公司插芯相关产品销量同比大幅增长。**全球人工智能技术快速发展，海外大模型的持续迭代和国内大模型不断推出，带来海量的数据存储、处理需求，对算力网络的承载能力和传输能力提出了更高的要求。受益于全球数据中心建设加快，相关光器件需求有所上升。面对这一变革浪潮，公司不断进行技术突破和革新。除了传统产品陶瓷插芯及套筒，公司 MT 插芯、MT 短纤系列、陶瓷封装管壳等新产品也出现在各大展会上，吸引了全球多个客户的关注。

- **持续加大研发投入，提升产品竞争力。**2024 年，公司研发费用为 5.83 亿元，同比增长 6.83%。公司积极推动骨科假体部件领域的研发，推出全产业链自主研发的陶瓷球头和内衬等产品，三环生物“TC-BIO 陶

瓷髋关节部件”已成功通过国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心主文档登记。公司泛半导体精密陶瓷结构件产品逐步推向市场，助力半导体行业高质量发展。同时，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。未来，公司将持续探索先进材料与陶瓷技术的融合，继续深耕技术创新，不断突破核心技术壁垒。

- **盈利预测和估值：**公司深耕电子陶瓷元件行业，专注于电子元件及先进材料研发，产品覆盖电子电气、新能源、通信、半导体、移动智能终端等众多应用领域。随着终端消费电子需求逐步回暖以及 AI 技术等领域的蓬勃兴起，公司产品有望实现量价齐升。我们预计，公司 2025-2027 年实现营业收入 91.87/110.53/127.87 亿元，同比增长 24.57%/20.31%/15.69%，实现归母净利润 26.54/31.69/36.95 亿元，同比增长 21.14%/19.43%/16.60%，对应 EPS 为 1.38/1.65/1.93 元，对应当前价格的 PE 为 25.73/21.54/18.47 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；技术研发风险。**

报表预测(单位：亿元)					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57.27	73.75	91.87	110.53	127.87
减：营业成本	34.46	42.05	52.33	62.81	72.19
营业税金及附加	0.84	0.79	0.96	1.13	1.28
营业费用	0.74	0.79	0.97	1.15	1.30
管理费用	4.29	4.10	4.78	5.53	6.14
研发费用	5.46	5.83	6.98	8.29	9.46
财务费用	-1.62	-1.73	-0.13	-0.19	-0.29
减值损失	0.07	-0.39	-0.17	-0.21	-0.24
加：投资收益	0.57	0.17	0.57	0.57	0.57
公允价值变动损益	0.55	0.50	0.50	0.50	0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	17.78	25.23	29.91	35.73	41.67
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	17.83	25.19	29.93	35.75	41.69
减：所得税	2.00	3.29	3.38	4.04	4.71
净利润	15.83	21.90	26.56	31.72	36.98
减：少数股东损益	0.02	0.00	0.02	0.02	0.03
归属母公司股东净利润	15.81	21.90	26.54	31.69	36.95
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	28.42	30.63	44.27	68.47	96.79
交易性金融资产	38.47	50.53	50.53	50.53	50.53
应收和预付款项	23.05	27.49	34.07	40.99	47.43
其他应收款（合计）	0.44	0.29	0.85	1.03	1.19
存货	17.54	21.81	29.35	35.23	40.49
其他流动资产	4.88	5.28	6.88	8.27	9.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
投资性房地产	1.28	0.65	0.56	0.76	1.36
固定资产和在建工程	58.14	63.52	54.35	45.68	37.36
无形资产和开发支出	6.90	6.68	5.95	6.16	7.23
其他非流动资产	39.13	32.26	32.17	32.58	33.08
资产总计	218.27	239.16	259.02	289.74	325.06
短期借款	7.41	4.75	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	14.64	18.80	22.06	26.48	30.43
长期借款	0.27	0.22	0.15	0.08	0.03
其他负债	13.57	16.67	17.35	17.96	18.50
负债合计	35.88	40.44	39.56	44.52	48.96
股本	19.16	19.16	19.16	19.16	19.16
资本公积	62.18	62.18	62.18	63.18	65.18
留存收益	100.98	117.31	138.03	162.77	191.62
归属母公司股东权益	182.33	198.66	219.38	245.12	275.97
少数股东权益	0.06	0.06	0.08	0.10	0.13
股东权益合计	182.39	198.72	219.45	245.22	276.10
负债和股东权益合计	218.27	239.16	259.02	289.74	325.06
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金净流量	17.12	23.98	23.56	32.41	39.59
投资性现金净流量	-37.75	-13.54	0.60	-1.40	-3.40
筹资性现金净流量	1.54	-12.06	-10.51	-6.82	-7.87
现金流量净额	-19.02	-1.62	13.64	24.20	28.32

财务和估值数据摘要					
主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	57.27	73.75	91.87	110.53	127.87
增长率(%)	11.21	28.78	24.57	20.31	15.69
归属母公司股东净利润	15.81	21.90	26.54	31.69	36.95
增长率(%)	5.07	38.55	21.14	19.43	16.60
每股收益(EPS)	0.82	1.14	1.38	1.65	1.93
每股股利(DPS)	0.28	0.00	0.30	0.36	0.42
每股经营现金流	0.89	1.25	1.23	1.69	2.07
销售毛利率	0.40	0.43	0.43	0.43	0.44
销售净利率	0.28	0.30	0.29	0.29	0.29
净资产收益率(ROE)	0.09	0.11	0.12	0.13	0.13
投入资本回报率(ROIC)	0.15	0.16	0.20	0.23	0.26
市盈率(P/E)	43.18	31.17	25.73	21.54	18.47
市净率(P/B)	3.74	3.44	3.11	2.78	2.47
股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收益率					
毛利率	39.83%	42.98%	43.04%	43.17%	43.55%
三费/销售收入	11.62%	8.97%	6.40%	6.22%	6.05%
EBIT/销售收入	28.31%	31.82%	32.44%	32.17%	32.38%
EBITDA/销售收入	38.82%	40.69%	43.42%	41.98%	41.88%
销售净利率	27.65%	29.70%	28.91%	28.70%	28.92%
资产获利率					
ROE	8.67%	11.03%	12.10%	12.93%	13.39%
ROA	7.24%	9.16%	10.24%	10.94%	11.37%
ROIC	15.33%	15.53%	20.01%	23.20%	26.41%
资本结构					
资产负债率	16.44%	16.91%	15.27%	15.36%	15.06%
投资资本/总资产	59.05%	54.30%	51.72%	47.40%	43.55%
带息债务/总负债	21.38%	12.29%	0.37%	0.19%	0.06%
流动比率	4.70	5.24	6.60	6.78	7.10
速动比率	3.75	4.18	5.14	5.31	5.63
股利支付率	33.94%	0.00%	21.93%	21.93%	21.93%
收益留存率	66.06%	100.00%	78.07%	78.07%	78.07%
资产管理效率					
总资产周转率	0.26	0.31	0.35	0.38	0.39
固定资产周转率	1.12	1.28	1.86	2.69	3.93
应收账款周转率	3.19	3.61	3.57	3.57	3.57
存货周转率	1.96	1.93	1.78	1.78	1.78
估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	16.21	23.46	29.81	35.56	41.40
EBITDA	22.23	30.01	39.89	46.40	53.56
NOPLAT	13.85	20.01	25.98	31.08	36.26
归母净利润	15.81	21.90	26.54	31.69	36.95
EPS	0.82	1.14	1.38	1.65	1.93
BPS	9.51	10.37	11.45	12.79	14.40
PE	43.18	31.17	25.73	21.54	18.47
PEG	8.52	0.81	1.22	1.11	1.11
PB	3.74	3.44	3.11	2.78	2.47
PS	11.92	9.26	7.43	6.18	5.34
PCF	39.88	28.47	28.98	21.06	17.24

资料来源：财信证券，iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438