

被动元件

三环集团（300408.SZ）

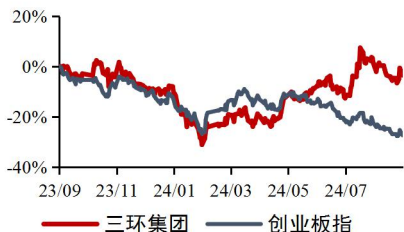
买入-A(维持)

二季度收入创历史新高，MLCC 业务持续受益 AI 产业趋势

2024 年 9 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 9 月 2 日

收盘价(元):	30.49
年内最高/最低(元):	34.54/21.00
流通 A 股/总股本(亿):	18.70/19.16
流通 A 股市值(亿):	570.10
总市值(亿):	584.34

基础数据：2024 年 6 月 30 日

基本每股收益(元):	0.54
摊薄每股收益(元):	0.54
每股净资产(元):	9.76
净资产收益率(%):	5.49

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件描述

近日，公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 34.27 亿元，同比+30.36%；归母净利润 10.26 亿元，同比+40.26%；扣非净利润 9.14 亿元，同比+60.46%。2024Q2，公司实现营业收入 18.64 亿元，同比+29.42%；实现归母净利润 5.93 亿元，同比+44.12%；扣非净利润 5.35 亿元，同比增长 62.69%。

事件点评

消费电子需求稳步复苏，业绩快速增长。2024H1，受益于消费电子、光通信等下游行业需求持续改善，公司收入、归母净利润实现了快速增长。2024Q2 收入、归母净利润同比分别增长 29.42%、44.12%。2024Q2 毛利率 43.37%，环比 2024Q1 提升 3.23 个百分点，同比 2023Q2 的 39.99% 提升 3.38pct，主要系产能利用率提升。2024 半年报，存货周转天数 166.51 天，较 2023 年中报的 207.59 天下降明显，是自 2021 年年报（151.5 天）以来的最低水平。

MLCC 竞争力持续提升，电子元件收入、毛利率均大幅增长。分产品看，2024H1，电子元件及材料实现收入 14.44 亿元（收入占比 42.14%），同比增长 56.71%，主要系 MLCC 的增长推动，公司 MLCC 产品市场认可度不断提高，广泛应用于移动通信、智能终端、新能源等行业。得益于产能利用率回升，2024H1 公司电子元件业务毛利率大幅提升 10.16 个百分点，达到 39.82%。通信部件业务上半年实现营收 12.21 亿元（收入占比 35.63%），同比增长 30.99%，主要系光通信行业需求回暖。

AI 服务器与笔电升级带动高容值 MLCC 需求，公司有望持续受益 AI 产业趋势。TrendForce 数据显示：（1）AI 服务器，MLCC 总用量（GB200 系统主板）较通用服务器增加一倍，且 1u 以上用量占 60%，X6S/X7S/X7R 耐高温用量高达 85%，系统主板 MLCC 总价也增加一倍；（2）AI PC，WoA 笔电整体 MLCC 用量高达 1160~1200 颗，与 Intel 高端商务机种用量接近，且 1u 以上 MLCC 用量占总用量近八成。三环集团目前是国内领先的 MLCC 厂商，市场认可度不断提升，公司有望持续受益 AI 产业趋势。

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 22.09/30.68/42.41 亿元；EPS 分别为 1.15/1.60/2.21 元；对应公司 2024 年 9 月 2 日收盘价 30.49 元，2024-2026 年 PE 分别为 26.5/19.0/13.8，维持“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 下游行业需求变化风险；技术研发风险；行业竞争加剧风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,149	5,727	7,764	10,428	13,726
YoY(%)	-17.2	11.2	35.6	34.3	31.6
净利润(百万元)	1,505	1,581	2,209	3,068	4,241
YoY(%)	-25.2	5.1	39.7	38.9	38.2
毛利率(%)	44.1	39.8	42.6	44.5	46.3
EPS(摊薄/元)	0.79	0.82	1.15	1.60	2.21
ROE(%)	8.8	8.7	11.1	13.7	16.2
P/E(倍)	38.8	37.0	26.5	19.0	13.8
P/B(倍)	3.4	3.2	2.9	2.6	2.2
净利率(%)	29.2	27.6	28.4	29.4	30.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12821	11279	11754	13053	14816
现金	4509	2842	2765	3009	3249
应收票据及应收账款	1633	2089	2348	2866	3997
预付账款	23	46	47	78	87
存货	1886	1754	1960	2492	2776
其他流动资产	4770	4549	4634	4609	4708
非流动资产	6773	10548	11909	13672	15914
长期投资	0	0	1	1	1
固定资产	5191	5103	6323	7926	9954
无形资产	364	452	473	491	538
其他非流动资产	1218	4992	5112	5255	5421
资产总计	19593	21827	23663	26725	30731
流动负债	1483	2401	2562	3079	3377
短期借款	152	741	741	741	741
应付票据及应付账款	635	981	1109	1605	1853
其他流动负债	696	679	712	734	783
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	3749	4267	4564
少数股东权益	4	6	9	12	17
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	9018	10120	11624	13711	16580
归属母公司股东权益	17100	18233	19905	22447	26149
负债和股东权益	19593	21827	23663	26725	30731

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	2102	3053	3737
净利润	1506	1583	2212	3072	4246
折旧摊销	533	602	575	767	1011
财务费用	-174	-162	-195	-146	-186
投资损失	-98	-57	-86	-79	-80
营运资金变动	130	-336	-385	-538	-1225
其他经营现金流	177	87	-19	-23	-29
投资活动现金流	-3807	-3775	-1832	-2428	-3144
筹资活动现金流	-629	154	-347	-381	-353
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.82	1.15	1.60	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.90	1.10	1.59	1.95
每股净资产(最新摊薄)	8.92	9.51	10.39	11.71	13.64

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5149	5727	7764	10428	13726
营业成本	2878	3446	4456	5786	7374
营业税金及附加	63	84	92	126	175
营业费用	57	74	78	94	124
管理费用	479	429	559	709	892
研发费用	452	546	683	834	1029
财务费用	-174	-162	-195	-146	-186
资产减值损失	-66	7	-27	-21	-34
公允价值变动收益	20	55	19	23	29
投资净收益	98	57	86	79	80
营业利润	1661	1778	2502	3457	4765
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	2510	3464	4771
所得税	160	200	298	392	525
税后利润	1506	1583	2212	3072	4246
少数股东损益	1	2	3	4	5
归属母公司净利润	1505	1581	2209	3068	4241
EBITDA	2074	2345	3046	4189	5733

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	35.6	34.3	31.6
营业利润(%)	-27.6	7.0	40.8	38.2	37.8
归属于母公司净利润(%)	-25.2	5.1	39.7	38.9	38.2
获利能力					
毛利率(%)	44.1	39.8	42.6	44.5	46.3
净利率(%)	29.2	27.6	28.4	29.4	30.9
ROE(%)	8.8	8.7	11.1	13.7	16.2
ROIC(%)	7.7	7.8	10.1	12.6	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.7	16.4	15.8	16.0	14.9
流动比率	8.6	4.7	4.6	4.2	4.4
速动比率	7.1	3.7	3.5	3.2	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.7	3.1	3.5	4.0	4.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
估值比率					
P/E	38.8	37.0	26.5	19.0	13.8
P/B	3.4	3.2	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	24.4	22.8	17.6	12.7	9.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

