

2024年09月04日

三环集团 (300408.SZ)

公司快报

24Q2 营收创新高，持续丰富 MLCC 产品矩阵

投资要点

2024年8月29日，三环集团发布2024年半年度报告。

◆ 24Q2 营收创新高，电子元件及材料毛利率显著改善

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，24H1 公司业绩稳步增长。

24H1 公司实现营收 34.27 亿元，同比增长 30.36%；归母净利润 10.26 亿元，同比增长 40.26%；扣非归母净利润 9.14 亿元，同比增长 60.46%；毛利率 41.90%，同比提升 2.17 个百分点。

分业务看，24H1 电子元件及材料实现收入 14.44 亿元，同比增长 56.71%；毛利率 39.82%，同比提升 10.16 个百分点。通信部件实现收入 12.21 亿元，同比增长 30.99%；毛利率 43.53%，同比提升 1.59 个百分点。

单季度看，24Q2 公司实现营收 18.64 亿元，同比增长 29.42%，环比增长 19.20%，创历史新高；归母净利润 5.93 亿元，同比增长 44.12%，环比增长 36.86%；扣非归母净利润 5.35 亿元，同比增长 62.69%，环比增长 41.63%；毛利率 43.37%，同比提升 3.38 个百分点，环比提升 3.23 个百分点。

◆ 持续丰富 MLCC 产品矩阵，加速推动 SOFC 产品规模化商业应用

公司光通信陶瓷插芯、片式电阻用氧化铝陶瓷基板、半导体陶瓷封装基座等产品产销量均居全球前列，其中，光纤陶瓷插芯、片式电阻器陶瓷基板被国家工业和信息化部评为“单项冠军”产品。超高容 MLCC 产品荣获第十二届中国电子信息博览会创新金奖。

公司 MLCC 产品已形成全面产品矩阵，覆盖微小型、高容、高可靠、高压、高频系列，同时针对 MLCC 机械应力、啸叫等问题，为行业提出解决方案。公司现已实现介质层膜厚 1μm 的技术突破和完全量产，堆叠层数超 1000 层，产品覆盖 0201 至 2220 尺寸的主流规格。车载用大容量 MLCC 目前已通过车规体系认证，部分规格已开始导入汽车供应链。公司将不断加大对 MLCC 技术研发创新和产能扩充的投入，突破粉体微粒化、介质层薄层化、多层化技术及高精设备技术等 MLCC 技术壁垒。产能方面，截至 24H1，大容量系列多层片式陶瓷电容器扩产项目投资进度为 15.24%，预计 2025 年 5 月达到可使用状态。

在 SOFC 新赛道，公司已成为全球 SOFC 电解质隔膜片、SOFC 单电池的主要供应商，实现从粉体材料、单电池、电堆到发电系统的全技术链条贯通。最新开发的 50kW SOFC 热电联供系统体积和重量与第一代 35kW 持平，功率密度提升 43%，并已进行超 2000 小时的可靠性测试，初始发电效率达 65%，热电联供效率超 90%，是目前国内单机功率、发电效率最高的 SOFC 系统。未来，公司将加速推动 SOFC 产品的规模化商业应用。

◆ 投资建议：鉴于公司 MLCC 放量顺利，我们调整此前对公司的业绩预测。预计 2024

电子 | 被动元件 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-09-04)

30.37 元

交易数据

总市值(百万元)	58,204.03
流通市值(百万元)	56,786.07
总股本(百万股)	1,916.50
流通股本(百万股)	1,869.81
12个月价格区间	33.20/23.04

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.13	13.64	10.17
绝对收益	-5.03	4.26	-4.05

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

三环集团：24Q1 毛利率修复，车载高容 MLCC 放量可期-华金证券-电子-三环集团-公司快报 2024.5.30

三环集团：需求回暖推动营收稳步增长，持续深化 MLCC 高容布局-华金证券+电子+三环集团+公司快报 2024.1.23

三环集团：23Q3 业绩同比高增长，紧抓 MLCC 国产化、高端化新机遇-华金证券+电子+三环集团+公司快报 2023.12.11



年至 2026 年，公司营收分别为 74.45/90.60/105.10 亿元（前值为 70.10/86.92/100.83 亿元），增速分别为 30.0%/21.7%/16.0%；归母净利润分别为 20.67/26.66/32.17 亿元（前值为 19.02/24.29/28.20 亿元），增速分别为 30.8%/29.0%/20.6%；PE 分别为 28.2/21.8/18.1。公司紧抓 MLCC 国产化、高端化带来的市场机遇，持续进行 MLCC 技术研发创新，同时 SOFC 产品规模化商业应用在即。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

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	7,445	9,060	10,510
YoY(%)	-17.2	11.2	30.0	21.7	16.0
归母净利润(百万元)	1,505	1,581	2,067	2,666	3,217
YoY(%)	-25.2	5.1	30.8	29.0	20.6
毛利率(%)	44.1	39.8	42.6	43.6	44.2
EPS(摊薄/元)	0.79	0.82	1.08	1.39	1.68
ROE(%)	8.8	8.7	10.5	12.2	13.1
P/E(倍)	38.7	36.8	28.2	21.8	18.1
P/B(倍)	3.4	3.2	2.9	2.7	2.4
净利率(%)	29.2	27.6	27.8	29.4	30.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12821	11279	12582	14619	17321	营业收入	5149	5727	7445	9060	10510
现金	4509	2842	3835	5514	7605	营业成本	2878	3446	4273	5110	5864
应收票据及应收账款	1633	2089	2369	2529	2861	营业税金及附加	63	84	104	118	126
预付账款	23	46	47	53	63	营业费用	57	74	89	100	105
存货	1886	1754	1962	2296	2591	管理费用	479	429	536	634	715
其他流动资产	4770	4549	4369	4227	4201	研发费用	452	546	670	743	757
非流动资产	6773	10548	10808	10914	11027	财务费用	-174	-162	-197	-210	-242
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-66	7	-23	-10	-2
固定资产	5191	5103	5180	5202	5242	公允价值变动收益	20	55	46	30	24
无形资产	364	452	445	434	423	投资净收益	98	57	48	42	36
其他非流动资产	1218	4992	5183	5279	5362	营业利润	1661	1778	2329	2998	3579
资产总计	19593	21827	23391	25534	28349	营业外收入	17	13	6	4	0
流动负债	1483	2401	2431	2441	2571	营业外支出	13	8	9	2	0
短期借款	152	741	681	570	460	利润总额	1666	1783	2326	3000	3579
应付票据及应付账款	635	981	1054	1168	1382	所得税	160	200	256	330	358
其他流动负债	696	679	695	703	729	税后利润	1506	1583	2070	2670	3221
非流动负债	1007	1187	1187	1187	1187	少数股东损益	1	2	3	4	4
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1505	1581	2067	2666	3217
其他非流动负债	1007	1187	1187	1187	1187	EBITDA	2082	2339	2803	3495	4071
负债合计	2490	3588	3618	3628	3759						
少数股东权益	4	6	9	12	17	主要财务比率					
股本	1916	1916	1916	1916	1916	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218	成长能力					
留存收益	9018	10120	11487	13251	15378	营业收入(%)	-17.2	11.2	30.0	21.7	16.0
归属母公司股东权益	17100	18233	19764	21893	24573	营业利润(%)	-27.6	7.0	31.0	28.7	19.4
负债和股东权益	19593	21827	23391	25534	28349	归属于母公司净利润(%)	-25.2	5.1	30.8	29.0	20.6
						获利能力					
						毛利率(%)	44.1	39.8	42.6	43.6	44.2
						净利率(%)	29.2	27.6	27.8	29.4	30.6
						ROE(%)	8.8	8.7	10.5	12.2	13.1
						ROIC(%)	7.8	7.8	9.4	11.0	11.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	12.7	16.4	15.5	14.2	13.3
						流动比率	8.6	4.7	5.2	6.0	6.7
						速动比率	7.1	3.7	4.2	4.9	5.6
						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	2.7	3.1	3.3	3.7	3.9
						应付账款周转率	3.9	4.3	4.2	4.6	4.6
						估值比率					
						P/E	38.7	36.8	28.2	21.8	18.1
						P/B	3.4	3.2	2.9	2.7	2.4
						EV/EBITDA	24.2	22.7	18.6	14.4	11.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn