

电子元件及材料业务进入收获期，2024 年 营收及净利润均创历史新高

核心观点

公司 2024 年实现营业总收入 73.75 亿元，同比增长 28.78%；归母净利润 21.90 亿元，同比增长 38.55%；扣非归母净利润 19.32 亿元，同比增长 58.22%。2024 年公司营收及归母净利润均创历史新高水平。公司营收增长一方面由于下游消费电子、汽车电子、光通信领域需求持续复苏，公司订单稳步提升。此外，公司 MLCC 产品不断实现技术和市场突破，品牌竞争力再上台阶，销售同比大幅增长。

事件

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，业绩符合预期

公司 2024 年实现营业总收入 73.75 亿元，同比增长 28.78%；归母净利润 21.90 亿元，同比增长 38.55%；扣非归母净利润 19.32 亿元，同比增长 58.22%。

公司 2025 年单一季度实现营业总收入 18.33 亿元，同比增长 17.24%，环比减少 8.08%；归母净利润 5.33 亿元，同比增长 23.02%，环比减少 9.28%；扣非归母净利润 4.49 亿元，同比增长 18.71%，环比减少 9.36%。业绩符合我们此前预期。

简评

2024 年营收及归母净利润稳健增长，均创历史新高

公司 2024 年实现营业总收入 73.75 亿元，同比增长 28.78%；归母净利润 21.90 亿元，同比增长 38.55%；扣非归母净利润 19.32 亿元，同比增长 58.22%。2024 年公司营收及归母净利润均创历史新高水平。

公司营收增长一方面由于下游消费电子、汽车电子、光通信领域需求持续复苏，公司订单稳步提升，此外，公司 MLCC 产品不断实现技术和市场突破，品牌竞争力再上台阶，销售同比大幅增长。分季度看，2024 年公司营收逐季度呈现上扬态势，且各个季度毛利率水平极为稳定，除一季度因春节放假因素略低外，其余季度毛利率均稳定在 43% 以上。

三环集团 (300408.SZ)

维持

买入

王定润

wangdingrun@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440524060005

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

SFC 编号:BNU539

发布日期：2025 年 05 月 07 日

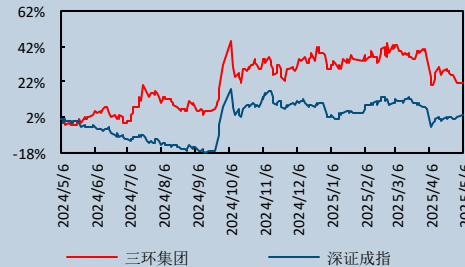
当前股价：34.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.98/-9.20	-9.24/-11.92	22.78/15.97
12 月最高/最低价 (元)		40.92/27.57
总股本 (万股)		191,649.74
流通 A 股 (万股)		186,980.80
总市值 (亿元)		656.98
流通市值 (亿元)		640.97
近 3 月日均成交量 (万)		1276.93
主要股东		
潮州市三江投资有限公司		33.67%

股价表现



相关研究报告

【中信建投电子】三环集团(300408):三
季度营收及净利维持同比高增，盈利能
力环比持续改善

光通信新产品不断突破，MLCC 产品矩阵愈加全面

光通信：人工智能的快速发展，推动光通信市场需求格局的改变，对产品性能、制造工艺、材料选择乃至整个生产流程均提出了更高的要求。三环集团不断进行技术突破和革新，立足传统的优势产品陶瓷插芯及套筒，不断进行技术突破和革新，推出 MT 插芯、MT 短纤系列、陶瓷封装管壳等新产品。

MLCC：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产品，形成相对全面的产品矩阵。不同系列产品在性能参数、可靠性标准等方面各有侧重，能够匹配多样化应用场景，满足不同客户群体的差异化需求。

因瓷而立，致力成为先进陶瓷领域专家

三环集团因瓷而兴，因创新而立。公司不断开拓可持续发展的产品方向。2024 年，公司开发出泛半导体精密陶瓷结构件，为客户提供优质的服务与增值产品，同期也切入到物医药领域，全资子公司三环生物“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。此外，公司也将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。

盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 90.50/111.60/135.52 亿元，归母净利润分别为 26.69/33.30/41.17 亿元，对应 P/E 分别为 24.62/19.73/15.96 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5726.69	7374.99	9050.04	11159.97	13551.94
YOY(%)	11.21%	28.78%	22.71%	23.31%	21.43%
归母净利润(百万元)	1580.99	2190.45	2668.55	3329.71	4116.99
YOY(%)	5.07%	38.55%	21.83%	24.78%	23.64%
毛利率(%)	39.83%	42.98%	43.27%	44.21%	44.93%
净利率(%)	27.65%	29.70%	29.51%	29.86%	30.40%
ROE(%)	8.67%	11.03%	11.84%	12.87%	13.73%
EPS(摊薄/元)	0.82	1.14	1.39	1.74	2.15
P/E(倍)	41.55	29.99	24.62	19.73	15.96
P/B(倍)	3.60	3.31	2.92	2.54	2.19

资料来源：iFind，中信建投

风险提示

1. **下游需求不及预期风险。**公司业绩与下游通信、消费类电子产品相关性较强，如果需求复苏不及预期，将对公司业绩产生不利影响。
2. **募集资金新增产能推进不及预期风险。**由于公司产品生产工艺相对复杂，产能提升、客户认证等亦需要一定时间，若新建项目无法按计划推进或满足客户对产能、产品规格等需求，将导致项目产能无法按计划释放或达到预计目标，产品竞争力被削弱，进而不利于项目新增产能的消化及项目预期效益的实现。
3. **销售单价下滑风险。**未来几年，随着各 MLCC 生产厂商扩产产能的释放，新增的下游需求逐渐得到满足，未来不排除 MLCC 存在销售单价持续下滑的风险，从而对公司经营业绩造成不利影响。

分析师介绍

刘双锋：电子行业首席分析师、TMT 海外牵头人及港深研究组长。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队，2018 年《新财富》通信行业最佳分析师第一名团队成员，2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

王定润：电子行业分析师。复旦大学材料物理学硕士，2019 年 7 月加入中信建投证券研究发展部，覆盖被动元器件、射频芯片、PCB 产业链等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk