

业务多点开花，业绩稳定增长

三环集团 (300408)

事件概述

三环集团发布 2025 年半年报。25H1 公司实现营收 41.49 亿元，同比+21.05%；归母净利润 12.37 亿元，同比+20.63%；扣非归母净利润 10.67 亿元，同比+16.75%。

业绩符合市场预期

25H1 公司业绩同比增长，主要得益于：1) 公司现已覆盖微小、高容、高可靠、高压、高频系列，形成了全面的产品矩阵，市场认可度逐步提升，MLCC 产品保持良好增长；2) 受益于全球数据中心、AI 服务器建设进程加快，光器件市场需求增加，公司插芯及相关产品销售持续增长。

单季度看，25Q2 公司实现营收 23.16 亿元，同比+24.24%，环比+26.32%；归母净利润为 7.04 亿元，同比+18.89%，环比+32.26%；扣非归母净利润为 6.18 亿元，同比+15.36%，环比+37.63%。

毛利率持续改善，期间费用率相对稳定

毛利率：25H1 公司毛利率为 41.97%，同比+0.08pct。其中，25Q2 毛利率为 42.74%，同比-0.63pct，环比+1.72pct。我们认为主要系行业需求提升，稼动率改善带动毛利率实现逐季提升。

费用率：25H1 公司期间费用率为 11.16%，同比+0.64pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.01%、4.61%、7.05%、-1.52%，同比+0.04、-0.32、-0.52、+1.44pct。

持续研发投入，突破技术瓶颈

MLCC 领域，公司研发并推出了 M3L 系列（专利）、“S”系列（专利）、柔性电极产品、高频 Cu 内电极产品等一系列产品。

SOFC 领域，子公司深圳三环携手深圳市燃气集团共同建设的光明区人民医院东院区 300 千瓦固体氧化物燃料电池（SOFC）示范项目正式投产，该项目是全国首个 300 千瓦 SOFC 商业化推广示范项目，也是国家能源局“能源领域重大装备首台套”产品的推广应用。

生物陶瓷领域，子公司三环生物依托公司 55 年的技术积累，在材料、成型、烧结、加工等核心环节的持续攻关，成功实现髌关节假体陶瓷球头和内衬的稳定量产，并携陶瓷髌关节假体部件首次在海

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：44.21

股票代码：300408
52 周最高价/最低价：45.68/28.87
总市值(亿)：847.28
自由流通市值(亿)：826.64
自由流通股数(百万)：1,869.81



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120525060001
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】三环集团 (300408.SZ) 2024 年及 2025 年一季度业绩点评：景气复苏叠加高端产品突破，业绩有望持续上行

2025.04.29

外展会公开亮相，为骨科医疗发展提供新选择。

投资建议

参考 2025 年半年报，我们调整公司 25-27 年盈利预测。预计 25-27 年营收分别为 92.11、115.21、141.92 亿元（原值为 93.85、119.21、144.75 亿元），同比+24.9%、+25.1%、+23.2%。预计 25-27 年归母净利润分别为 27.99、37.35、48.53 亿元（原值为 28.61、38.59、48.78 亿元），同比+27.8%、+33.4%、+29.9%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 1.46、1.95、2.53 元（原值为 1.49、2.01、2.55 元）。2025 年 8 月 28 日股价为 44.21 元，对应 PE 分别为 30.27、22.69、17.46x，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发风险，行业竞争加剧，下游需求不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,727	7,375	9,211	11,521	14,192
YoY (%)	11.2%	28.8%	24.9%	25.1%	23.2%
归母净利润(百万元)	1,581	2,190	2,799	3,735	4,853
YoY (%)	5.1%	38.5%	27.8%	33.4%	29.9%
毛利率 (%)	39.8%	43.0%	43.1%	44.2%	45.0%
每股收益 (元)	0.82	1.14	1.46	1.95	2.53
ROE	8.7%	11.0%	12.3%	14.1%	15.5%
市盈率	53.91	38.78	30.27	22.69	17.46

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,375	9,211	11,521	14,192	净利润	2,190	2,800	3,737	4,855
YoY (%)	28.8%	24.9%	25.1%	23.2%	折旧和摊销	659	706	730	754
营业成本	4,205	5,238	6,433	7,807	营运资金变动	-361	-1,265	-941	-1,164
营业税金及附加	79	92	115	142	经营活动现金流	2,403	2,205	3,520	4,501
销售费用	79	85	90	95	资本开支	-610	-199	-199	-200
管理费用	410	440	480	520	投资	-808	0	0	0
财务费用	-173	-143	-247	-415	投资活动现金流	-1,354	-117	-145	-208
研发费用	583	624	668	714	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-26	-30	-30	-30	债务募资	-650	0	0	0
投资收益	17	90	60	0	筹资活动现金流	-1,206	-10	-10	-10
营业利润	2,523	3,220	4,297	5,584	现金净流量	-157	2,077	3,364	4,283
营业外收支	-4	1	0	0					
利润总额	2,519	3,221	4,297	5,584	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	329	420	561	729	成长能力				
净利润	2,190	2,800	3,737	4,855	营业收入增长率	28.8%	24.9%	25.1%	23.2%
归属于母公司净利润	2,190	2,799	3,735	4,853	净利润增长率	38.5%	27.8%	33.4%	29.9%
YoY (%)	38.5%	27.8%	33.4%	29.9%	盈利能力				
每股收益	1.14	1.46	1.95	2.53	毛利率	43.0%	43.1%	44.2%	45.0%
					净利率	29.7%	30.4%	32.4%	34.2%
					总资产收益率 ROA	9.6%	11.0%	12.8%	14.2%
					净资产收益率 ROE	11.0%	12.3%	14.1%	15.5%
					偿债能力				
					流动比率	5.24	5.93	6.32	6.82
					速动比率	4.18	4.70	5.13	5.61
					现金比率	1.18	1.77	2.43	3.10
					资产负债率	16.9%	16.1%	15.8%	15.1%
					经营效率				
					总资产周转率	0.32	0.36	0.39	0.42
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.14	1.46	1.95	2.53
					每股净资产	10.37	11.83	13.77	16.31
					每股经营现金流	1.25	1.15	1.84	2.35
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	38.78	30.27	22.69	17.46
					PB	3.72	3.74	3.21	2.71

资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,063	5,140	8,505	12,787
预付款项	62	63	86	105
存货	2,181	2,908	3,346	4,097
其他流动资产	8,296	9,094	10,122	11,099
流动资产合计	13,602	17,205	22,059	28,087
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,734	5,317	4,871	4,396
无形资产	441	425	409	393
非流动资产合计	10,314	9,816	9,292	8,746
资产合计	23,916	27,021	31,351	36,833
短期借款	475	475	475	475
应付账款及票据	1,295	1,420	1,852	2,256
其他流动负债	824	1,005	1,166	1,389
流动负债合计	2,594	2,900	3,493	4,120
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,450	1,450	1,450	1,450
非流动负债合计	1,450	1,450	1,450	1,450
负债合计	4,044	4,349	4,943	5,570
股本	1,916	1,916	1,916	1,916
少数股东权益	6	7	9	11
股东权益合计	19,872	22,672	26,408	31,263
负债和股东权益合计	23,916	27,021	31,351	36,833

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。