

三环集团（300408.SZ）

25H1 业绩同比快速增长，高容 MLCC 实现批量出货

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,727	7,375	9,236	11,264	13,320
增长率 yoy（%）	11.2	28.8	25.2	22.0	18.3
归母净利润（百万元）	1,581	2,190	2,742	3,447	4,251
增长率 yoy（%）	5.1	38.5	25.2	25.7	23.3
ROE（%）	8.7	11.0	12.5	13.9	15.0
EPS 最新摊薄（元）	0.82	1.14	1.43	1.80	2.22
P/E（倍）	51.1	36.9	29.5	23.4	19.0
P/B（倍）	4.4	4.1	3.7	3.3	2.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年，公司实现营收 41.49 亿元，同比增长 21.05%；实现归母净利润 12.37 亿元，同比增长 20.63%；实现扣非净利润 10.67 亿元，同比增长 16.75%。2025 年 Q2 公司实现营业收入 23.16 亿元，同比增长 24.24%，环比增长 26.32%；实现归母净利润 7.04 亿元，同比增长 18.89%，环比增长 32.26%；实现扣非净利润 6.18 亿元，同比增长 15.36%，环比增长 37.63%。

下游领域延续恢复态势，25H1 业绩同比快速增长：2025 年上半年，公司整体业绩同比实现快速增长，主要得益于光通信、消费电子等领域延续恢复态势，带动公司主营业务产品需求增长。其中，公司 MLCC 产品客户认可度持续提升，销售同比有较大幅度增长，同时，公司插芯及相关产品销售同比增长。同时，2025 年上半年公司整体毛利率为 41.97%，同比 +0.07pct；净利率为 29.82%，同比 -0.13pct。费用方面，2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.01%/4.61%/7.05%/-1.52%，同比变动分别为 +0.04/-0.33/-0.53/+1.45pcts。

充分受益 AI 算力需求，主营业务稳步增长：随着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。2025 年上半年，公司 MLCC 产品保持良好增长态势，现已覆盖微小型、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；此外，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。

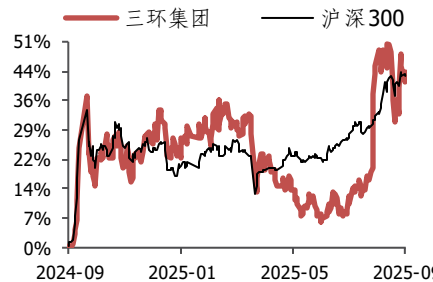
持续完善研发布局，高容 MLCC 批量出货：公司不断进行技术突破和革新。除了传统产品陶瓷插芯及套筒，公司 MT 插芯、MT 短纤系列、陶瓷封装管壳等新产品吸引了全球多个客户的关注。MLCC 领域，公司研发并推出了 M3L

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 16 日收盘价（元）	42.15
总市值（百万元）	80,780.36
流通市值（百万元）	78,812.41
总股本（百万股）	1,916.50
流通股本（百万股）	1,869.81
近 3 月日均成交额（百万元）	1,020.04

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 1、《受益于下游需求逐步回暖，前三季度业绩同比快速增长——三环集团（300408.SZ）公司动态点评》
2024-11-21

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具有特色的产品；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，成功实现髋关节假体陶瓷球头和内衬的稳定量产。另外，公司已逐步突破 MLCC 生产的关键技术，在高容量、小尺寸两个发展方向上不断取得进步，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。

维持“买入”评级：公司主要从事电子元件及其基础材料的研发、生产和销售，主要包括通信部件、电子元件及材料、新材料等，公司产品主要应用于电子、通信、消费类电子产品、工业用电子设备和新能源等领域。考虑到后续“高容量系列多层片式陶瓷电容器扩产项目”项目建设完成后将进一步助力公司 MLCC 产能提升及释放，公司业绩有望再上台阶。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 27.42 亿元、34.47 亿元、42.51 亿元，EPS 分别为 1.43、1.80、2.22 元/股，PE 分别为 30X、23X、19X。

风险提示：下游需求不及预期，客户导入不及预期，产能释放不及预期，行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11279	13602	17805	18360	21164
现金	2842	3063	5502	5659	6720
应收票据及应收账款	2089	2514	3627	3648	4936
其他应收款	44	29	63	49	83
预付账款	46	62	73	92	103
存货	1754	2181	2787	3159	3568
其他流动资产	4505	5754	5754	5754	5754
非流动资产	10548	10314	11448	12661	13781
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	5105	5734	6791	7917	8965
无形资产	452	441	451	489	517
其他非流动资产	4990	4139	4207	4254	4300
资产总计	21827	23916	29253	31021	34945
流动负债	2401	2594	5916	4822	5076
短期借款	741	475	695	589	512
应付票据及应付账款	981	1295	1395	1377	1708
其他流动负债	679	824	3826	2857	2855
非流动负债	1187	1450	1450	1450	1450
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1187	1450	1450	1450	1450
负债合计	3588	4044	7365	6272	6525
少数股东权益	6	6	8	11	14
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	10120	11773	13629	15946	18791
归属母公司股东权益	18233	19866	21880	24738	28405
负债和股东权益	21827	23916	29253	31021	34945

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1719	2403	1465	2602	2465
净利润	1583	2190	2744	3450	4254
折旧摊销	602	654	606	765	930
财务费用	-162	-173	-135	-130	-214
投资损失	-57	-17	-62	-58	-48
营运资金变动	-336	-361	-476	-398	-420
其他经营现金流	87	109	112	126	1136
投资活动现金流	-3775	-1354	240	-1881	-1958
资本支出	546	639	740	978	1050
长期投资	-3353	-808	0	0	0
其他投资现金流	124	93	98	93	98
筹资活动现金流	154	-1206	-598	-459	-369
短期借款	589	-266	-220	-106	-77
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-435	-940	-378	-353	-292
现金净增加额	-1895	-157	-178	262	138

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5727	7375	9236	11264	13320
营业成本	3446	4205	5310	6355	7190
营业税金及附加	84	79	109	139	165
销售费用	74	79	100	129	153
管理费用	429	410	426	501	677
研发费用	546	583	651	745	908
财务费用	-162	-173	-135	-130	-214
资产和信用减值损失	7	-39	-19	-13	-8
其他收益	349	305	252	281	297
公允价值变动收益	55	50	31	39	44
投资净收益	57	17	62	58	48
资产处置收益	2	-1	-1	0	0
营业利润	1778	2523	3101	3890	4822
营业外收入	13	15	15	15	14
营业外支出	8	18	11	12	12
利润总额	1783	2519	3105	3893	4824
所得税	200	329	361	443	570
净利润	1583	2190	2744	3450	4254
少数股东损益	2	0	2	3	3
归属母公司净利润	1581	2190	2742	3447	4251
EBITDA	2232	2997	3756	4728	5770
EPS (元/股)	0.82	1.14	1.43	1.80	2.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	11.2	28.8	25.2	22.0	18.3
营业利润 (%)	7.0	41.9	22.9	25.4	23.9
归属母公司净利润 (%)	5.1	38.5	25.2	25.7	23.3
获利能力					
毛利率 (%)	39.8	43.0	42.5	43.6	46.0
净利率 (%)	27.6	29.7	29.7	30.6	31.9
ROE (%)	8.7	11.0	12.5	13.9	15.0
ROIC (%)	7.3	9.5	10.5	12.4	13.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.4	16.9	25.2	20.2	18.7
净负债比率 (%)	-6.7	-7.7	-3.4	-8.1	-11.1
流动比率	4.7	5.2	3.0	3.8	4.2
速动比率	3.7	4.2	2.4	3.0	3.3
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	4.1	4.2	4.0	4.1	4.1
应付账款周转率	5.1	5.6	4.9	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.14	1.43	1.80	2.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.90	1.25	0.76	1.88	1.81
每股净资产 (最新摊薄)	9.51	10.37	11.42	12.91	14.82
估值比率					
P/E	51.1	36.9	29.5	23.4	19.0
P/B	4.4	4.1	3.7	3.3	2.8
EV/EBITDA	33.9	24.8	20.0	15.6	12.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686