

业绩符合预期，多轮驱动打开成长天花板

三环集团(300408)

事件概述

三环集团发布 2025 年三季报。25Q1-Q3 公司实现营收 65.08 亿元，同比+20.96%；归母净利润 19.59 亿元，同比+22.16%；扣非归母净利润 17.06 亿元，同比+18.74%。

业绩符合市场预期

单季度看，25Q3 公司实现营收 23.60 亿元，同比+20.79%，环比+1.90%；归母净利润为 7.21 亿元，同比+24.86%，环比+2.40%；扣非归母净利润为 6.40 亿元，同比+22.23%，环比+3.60%。

毛利率相对稳定，期间费用率同比下滑

毛利率：25Q1-Q3 公司毛利率为 42.49%，同比-0.28pct。其中，25Q3 毛利率为 43.39%，同比-0.90pct，环比+0.66pct。我们认为随着稼动率改善，毛利率有望实现逐季提升。

费用率：25Q1-Q3 公司期间费用率为 10.84%，同比-0.46pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.03%、4.61%、6.78%、-1.57%，同比+0.08、-0.28、-0.68、+0.41pct。

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 年三季报，我们调整公司 25-27 年盈利预测。预计 25-27 年营收分别为 90.73、112.71、141.23 亿元（原值为 92.11、

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：53.88

股票代码：300408
52 周最高价/最低价：55.12/31.3
总市值(亿)：1,032.61
自由流通市值(亿)：1,007.45
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：

相关研究

1. 【华西电子】三环集团（300408.SZ）2025 年半年报业绩点评：业务多点开花，业绩稳定增长
2025.08.29

115.21、141.92 亿元)，同比+23.0%、+24.2%、+25.3%。预计 25-27 年归母净利润分别为 27.40、36.77、49.23 亿元（原值为 27.99、37.35、48.53 亿元），同比+25.1%、+34.2%、+33.9%；预计 2025-27 年 EPS 分别为 1.43、1.92、2.57 元（原值为 1.46、1.95、2.53 元）。2025 年 10 月 29 日股价为 53.88 元，对应 PE 分别为 37.68、28.08、20.97x，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	9,073	11,271	14,123
YoY (%)	11.2%	28.8%	23.0%	24.2%	25.3%
归母净利润(百万元)	1,581	2,190	2,740	3,677	4,923
YoY (%)	5.1%	38.5%	25.1%	34.2%	33.9%
毛利率 (%)	39.8%	43.0%	43.3%	44.7%	45.6%
每股收益 (元)	0.82	1.14	1.43	1.92	2.57
ROE	8.7%	11.0%	12.1%	14.0%	15.8%
市盈率	65.71	47.26	37.68	28.08	20.97

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,375	9,073	11,271	14,123	净利润	2,190	2,742	3,679	4,925
YoY (%)	28.8%	23.0%	24.2%	25.3%	折旧和摊销	659	706	730	754
营业成本	4,205	5,143	6,237	7,680	营运资金变动	-361	-1,199	-889	-1,238
营业税金及附加	79	91	113	141	经营活动现金流	2,403	2,233	3,524	4,467
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	-137	-155	-178
研发费用	583	630	674	721	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	70	50	30	筹资活动现金流	-1,206	-10	-10	-10
营业利润	2,523	3,153	4,231	5,665	现金净流量	-157	2,085	3,358	4,279
营业外收支	-4	1	0	0	主要财务指标				
利润总额	2,519	3,153	4,231	5,665	成长能力				
所得税	329	411	552	739	营业收入增长率	28.8%	23.0%	24.2%	25.3%
净利润	2,190	2,742	3,679	4,925	净利润增长率	38.5%	25.1%	34.2%	33.9%
归属于母公司净利润	2,190	2,740	3,677	4,923	盈利能力				
YoY (%)	38.5%	25.1%	34.2%	33.9%	毛利率	43.0%	43.3%	44.7%	45.6%
每股收益	1.14	1.43	1.92	2.57	净利率	29.7%	30.2%	32.6%	34.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	9.6%	10.8%	12.7%	14.5%
货币资金	3,063	5,148	8,506	12,785	净资产收益率 ROE	11.0%	12.1%	14.0%	15.8%
预付款项	62	62	83	103	偿债能力				
存货	2,181	2,855	3,242	4,029	流动比率	5.24	5.98	6.41	6.88
其他流动资产	8,296	9,042	10,027	11,073	速动比率	4.18	4.75	5.23	5.67
流动资产合计	13,602	17,106	21,859	27,990	现金比率	1.18	1.80	2.49	3.14
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	16.9%	16.0%	15.6%	15.0%
固定资产	5,734	5,317	4,871	4,396	经营效率				
无形资产	441	425	409	393	总资产周转率	0.32	0.36	0.39	0.42
非流动资产合计	10,314	9,816	9,292	8,746	每股指标 (元)				
资产合计	23,916	26,922	31,151	36,736	每股收益	1.14	1.43	1.92	2.57
短期借款	475	475	475	475	每股净资产	10.37	11.80	13.71	16.28
应付账款及票据	1,295	1,394	1,796	2,220	每股经营现金流	1.25	1.16	1.84	2.33
其他流动负债	824	990	1,139	1,374	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,594	2,860	3,410	4,069	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	47.26	37.68	28.08	20.97
其他长期负债	1,450	1,450	1,450	1,450	PB	3.72	4.57	3.93	3.31
非流动负债合计	1,450	1,450	1,450	1,450					
负债合计	4,044	4,309	4,859	5,519					
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	22,613	26,292	31,217					
负债和股东权益合计	23,916	26,922	31,151	36,736					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

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。