

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	53.18
总股本/流通股本(亿股)	19.16 / 18.70
总市值/流通市值(亿元)	1,019 / 994
52周内最高/最低价	65.97 / 31.54
资产负债率(%)	18.3%
市盈率	38.82
第一大股东	潮州市三江投资有限公司

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com

三环集团(300408)

“材料+”构筑美好生活

● 事件

公司于2026年3月28日公布财报,2025年实现总营业收入90.07亿元,同比增长22.13%;利润总额达到30.08亿元,同比增长19.42%;实现归母净利润26.18亿元,同比增长19.54%。

● 投资要点

车规级与服务器高容 MLCC 持续放量, 驱动收入高速增长。随着 AI 服务器的发展、AI Server 市场规模的不断扩张,用于 CPU、GPU 以及周边 POL 供电及其他滤波功能的 MLCC 呈现出显著的增长态势,并催生了全新的需求。系统性能与功耗的提升,对 MLCC 的性能和用量提出了更为严苛的要求。目前,三环集团 MLCC 产品线已覆盖 0201 至 2220 尺寸常规产品及中高压产品、车规产品,同时研发了具有特色的 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。在 AI 领域,三环集团可供应 0603-226、0805-476 等小尺寸高容,1206-107、1210-107 等大尺寸高容,48V 电源系统应用可供应 0805-105-100V、1206-225-100V、1210-475-100V 等规格。在新能源领域,电动化、智能化、网联化已成为汽车产业的发展趋势,随着控制模块的增加,汽车电子数量将相应提高,驱动 MLCC 需求飙升,三环集团从高容、高压、高可靠性方面考虑,推出了涵盖 0201 至 2220 规格,电容值范围在 0.1pF~47 μ F 的车规系列产品,并逐步应用于新能源汽车的电源系统、电机驱动系统、信息娱乐系统等核心部件,为新能源汽车产业的稳健发展提供坚实的元器件支撑。长期以来,三环集团持续投入创新研发,全力攻克技术难题,目前,高容产品 0201-105、0402-106、0603-226、0805-476、1206-107、1210-227 等规格产品已实现批量供货,三环集团 MLCC 产品在介质层厚度方面正式迈入 1 μ m 时代。

深度绑定 SOFC 龙头 Bloom Energy, 隔膜板业务有望充分受益。2025 年,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 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。公司目前已掌握贯穿 SOFC 材料、单电池、电堆到发电系统的全产业链技术链条,成功解决国内电堆工程化的难题,主要技术指标达到国际先进水平。三环集团作为 Bloom Energy 核心隔膜板供应商,2025 年随 Bloom Energy 扩产,订单即将放量。大客户 Bloom Energy 计划 2026 年年底前将产能从 1GW 提升至 2GW,且近期签下甲骨文 AI 数据中心现场供电部署、CoreWeave 电力项目三美国电力公司 1 吉瓦的供货协议等大项目,三环集团作为核心供应商有望充分受益。

光通信领域下游需求持续扩张，公司市占率稳居全球前列。国内外大模型持续迭代，数据存储和处理需求不断提升，对算力网络的承载能力和传输能力提出更高要求，助推 AI 算力基础设施建设提速，相关通信器件需求有所上升。公司产品广泛应用于数据中心，提供高精度、高稳定光纤对接方案的 MT 插芯+导针与散件组合、专为光芯片封装设计的高可靠性陶瓷管壳等新产品出现在各大展会上，吸引了全球众多客户的关注。公司的 MT 插芯和陶瓷封装管壳等光通信产品已推向市场，开始进入主流客户供应链。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 112.17/136.09/164.16 亿元，分别实现归母净利润 33.28/42.34/52.31 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9007	11217	13609	16416
增长率(%)	22.13	24.54	21.32	20.62
EBITDA（百万元）	3552.30	4692.71	5781.61	6999.33
归属母公司净利润（百万元）	2618.38	3328.41	4233.71	5230.73
增长率(%)	19.54	27.12	27.20	23.55
EPS(元/股)	1.37	1.74	2.21	2.73
市盈率 (P/E)	38.92	30.62	24.07	19.48
市净率 (P/B)	4.71	4.27	3.81	3.37
EV/EBITDA	23.99	20.68	16.57	13.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	9007	11217	13609	16416	营业收入	22.1%	24.5%	21.3%	20.6%
营业成本	5212	6335	7502	8914	营业利润	19.3%	27.2%	27.2%	23.6%
税金及附加	108	135	163	197	归属于母公司净利润	19.5%	27.1%	27.2%	23.5%
销售费用	93	112	136	164	获利能力				
管理费用	481	561	680	821	毛利率	42.1%	43.5%	44.9%	45.7%
研发费用	653	785	953	1149	净利率	29.1%	29.7%	31.1%	31.9%
财务费用	-128	-43	-90	-115	ROE	12.1%	13.9%	15.8%	17.3%
资产减值损失	-27	-9	-9	-9	ROIC	11.0%	13.4%	15.2%	16.6%
营业利润	3008	3826	4867	6013	偿债能力				
营业外收入	20	20	20	20	资产负债率	18.3%	17.7%	16.6%	16.0%
营业外支出	20	18	18	18	流动比率	3.76	4.12	4.68	5.17
利润总额	3008	3828	4869	6015	营运能力				
所得税	391	498	633	782	应收账款周转率	4.47	5.17	5.89	6.35
净利润	2617	3330	4236	5233	存货周转率	2.28	2.52	2.71	2.93
归母净利润	2618	3328	4234	5231	总资产周转率	0.36	0.40	0.45	0.48
每股收益(元)	1.37	1.74	2.21	2.73	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.37	1.74	2.21	2.73
货币资金	3058	5529	6833	10558	每股净资产	11.30	12.46	13.94	15.78
交易性金融资产	3759	3259	4259	3759	估值比率				
应收票据及应收账款	2914	3111	3506	3907	PE	38.92	30.62	24.07	19.48
预付款项	76	95	113	134	PB	4.71	4.27	3.81	3.37
存货	2392	2629	2897	3189	现金流量表				
流动资产合计	13082	15520	18593	22633	净利润	2617	3330	4236	5233
固定资产	6190	6305	6326	6252	折旧和摊销	744	908	1003	1099
在建工程	400	350	300	250	营运资本变动	-323	-255	-640	-485
无形资产	445	442	439	435	其他	-161	-28	-39	-51
非流动资产合计	13425	13497	13473	13354	经营活动现金流净额	2878	3955	4560	5795
资产总计	26506	29017	32066	35988	资本开支	-576	-975	-975	-974
短期借款	539	599	659	719	其他	-248	557	-931	583
应付票据及应付账款	1928	1936	1875	1981	投资活动现金流净额	-824	-418	-1906	-391
其他流动负债	1013	1233	1437	1676	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3480	3768	3971	4377	债务融资	25	61	61	61
其他	1363	1364	1365	1366	其他	-919	-1112	-1411	-1740
非流动负债合计	1363	1364	1365	1366	筹资活动现金流净额	-894	-1051	-1350	-1679
负债合计	4843	5132	5336	5742	现金及现金等价物净增加额	1145	2471	1304	3725
股本	1916	1916	1916	1916					
资本公积金	6218	6218	6218	6218					
未分配利润	12534	14256	16464	19191					
少数股东权益	4	6	8	11					
其他	990	1489	2124	2909					
所有者权益合计	21663	23885	26730	30246					
负债和所有者权益总计	26506	29017	32066	35988					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048