



股票投资评级

买入 | 维持

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)	86.98
总股本/流通股本(亿股)	19.16 / 18.70
总市值/流通市值(亿元)	1,667 / 1,626
52周内最高/最低价	86.98 / 31.54
资产负债率(%)	18.3%
市盈率	63.49
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
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

三环集团(300408)

高容 MLCC, MT 插芯, SOFC 隔膜片加速增长

● 投资要点

公司 2026 年一季度业绩表现亮眼。营业收入达 26.81 亿元，同比增长 46.25%；归属于上市公司股东的净利润为 7.91 亿元，同比增长 48.48%，基本每股收益由 0.28 元提升至 0.41 元，增幅达 46.43%。扣除非经常性损益后的净利润为 7.22 亿元，同比增长 60.82%，远超营收增速，盈利能力持续增强。

MLCC 景气度持续上升，公司凭借丰富的产品矩阵充分受益。MLCC 作为“电子工业大米”，广泛应用于消费电子、汽车电子、算力、工业控制等多个领域，随着下游应用场景持续拓展，行业长期发展空间广阔。公司在电子陶瓷元件领域具有超过 55 年的研发经验，掌握了各类陶瓷的成型、烧结技术，以及多种精密模具的设计制作技术，可满足各行业所需的微小型及精密光电子部件、电子功能零件、新型功能材料生产应用。公司 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。未来，公司将研发新型功能陶瓷材料和电子浆料产品，并进军新能源领域，开发具有核心技术支撑的新型终端应用产品，打造具有国际影响力的“先进材料专家”技术品牌。

海外云服务厂商持续加大算力基础设施建设叠加国内外大模型持续迭代，光通信需求持续提升。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。

SOFC 业务持续推进，深度绑定海外燃料电池龙头。2025 年，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。同时，公司与海外燃料电池龙头企业建立长期合作关系，成为其燃料电池隔膜片的主要供应商。

拟于港股上市，拓宽融资渠道。公司于 2025 年 12 月 5 日向香港联交所递交了发行 H 股并上市的申请，进一步推进公司全球化战略布局，拓宽境外融资渠道，助力海外项目建设，增强公司核心竞争力。此次募集资金将投资于公司在海外新建扩建项目及自动化建设、核心业务领域技术迭代及产品性能优化，以及补充运营资金。

● **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 113.50/137.81/166.39 亿元，分别实现归母净利润 33.67/42.86/53.02 亿元，维持“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	11350	13781	16639
增长率(%)	22.13	26.01	21.43	20.74
EBITDA（百万元）	3552.30	4736.80	5842.37	7080.55
归属母公司净利润（百万元）	2618.38	3366.75	4282.29	5297.48
增长率(%)	19.54	28.58	27.19	23.71
EPS(元/股)	1.37	1.76	2.23	2.76
市盈率(P/E)	63.66	49.51	38.93	31.47
市净率(P/B)	7.70	6.99	6.24	5.51
EV/EBITDA	23.99	34.21	27.52	22.19

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	9007	11350	13781	16639	营业收入	22.1%	26.0%	21.4%	20.7%
营业成本	5212	6410	7596	9035	营业利润	19.3%	28.6%	27.2%	23.7%
税金及附加	108	136	165	200	归属于母公司净利润	19.5%	28.6%	27.2%	23.7%
销售费用	93	113	138	166	获利能力				
管理费用	481	567	689	832	毛利率	42.1%	43.5%	44.9%	45.7%
研发费用	653	794	965	1165	净利率	29.1%	29.7%	31.1%	31.8%
财务费用	-128	-43	-85	-110	ROE	12.1%	14.1%	16.0%	17.5%
资产减值损失	-27	-9	-9	-9	ROIC	11.0%	13.6%	15.3%	16.8%
营业利润	3008	3870	4923	6090	偿债能力				
营业外收入	20	20	20	20	资产负债率	18.3%	17.8%	16.8%	16.1%
营业外支出	20	18	18	18	流动比率	3.76	4.04	4.60	5.10
利润总额	3008	3872	4925	6092	营运能力				
所得税	391	503	640	792	应收账款周转率	4.47	5.20	5.89	6.36
净利润	2617	3368	4284	5300	存货周转率	2.28	2.54	2.72	2.93
归母净利润	2618	3367	4282	5297	总资产周转率	0.36	0.41	0.45	0.49
每股收益(元)	1.37	1.76	2.23	2.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.37	1.76	2.23	2.76
货币资金	3058	5285	6611	10369	每股净资产	11.30	12.44	13.94	15.80
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	3148	3550	3960	PE	63.66	49.51	38.93	31.47
预付款项	76	96	114	136	PB	7.70	6.99	6.24	5.51
存货	2392	2661	2934	3233	现金流量表				
流动资产合计	13082	15349	18459	22551	净利润	2617	3368	4284	5300
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	-294	-651	-496
无形资产	445	442	439	435	其他	-161	-32	-39	-52
非流动资产合计	13425	13675	13652	13533	经营活动现金流净额	2878	3950	4597	5850
资产总计	26506	29025	32111	36084	资本开支	-576	-975	-975	-974
短期借款	539	599	659	719	其他	-248	383	-930	584
应付票据及应付账款	1928	1959	1899	2008	投资活动现金流净额	-824	-593	-1905	-390
其他流动负债	1013	1245	1452	1696	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3480	3803	4010	4423	债务融资	25	62	61	61
其他	1363	1376	1377	1378	其他	-919	-1165	-1427	-1762
非流动负债合计	1363	1376	1377	1378	筹资活动现金流净额	-894	-1103	-1366	-1701
负债合计	4843	5179	5387	5801	现金及现金等价物净增加额	1145	2227	1326	3759
股本	1916	1916	1916	1916					
资本公积金	6218	6218	6218	6218					
未分配利润	12534	14263	16496	19259					
少数股东权益	4	6	8	11					
其他	990	1442	2084	2879					
所有者权益合计	21663	23846	26723	30283					
负债和所有者权益总计	26506	29025	32111	36084					

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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