



三环集团 (300408.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，MLCC 景气度提升

业绩简评

8月27日，三环集团披露2026年中报，26H1公司实现营收64.23亿元，同比增长54.82%；实现归母净利润19.32亿元，同比增长56.18%，扣非归母净利润18.09亿元，同比增长69.66%，主要系MLCC客户认可度提升及行业景气度回升。其中，单季度实现营收37.42亿元，同比增长61.61%；实现归母净利润11.41亿元，同比增长61.99%。

经营分析

电子通信业务高增驱动整体营收提升。分业务来看，26H1公司电子、通信元件及材料收入60.81亿元，同比增长54.97%，主要系主要系电子元件及光通信行业需求增长，带动公司主营业务产品需求提升；公司MLCC产品受益于客户认可度提升以及行业景气度提升，部分规格产品价格修复至原有合理价值，销售量和销售额同比有较大幅度增长。同时由于全球数据中心建设进程加快，光器件市场需求持续增加，公司插芯及套筒等相关光通信产品销售同比增长。

报告期间，公司毛利率44.32%，同比增长2.35pp；归母净利率30.08%，同比增长0.26pp；利润率变化原因主要系MLCC客户认可度提升及行业景气度回升，部分规格产品价格修复至合理价值；销售/管理/研发费用率分别为0.70%/3.97%/5.30%，同比变化-0.31pp/-0.64pp/-1.75pp，财务费用率同比上升主要系汇率波动导致汇兑损失增加，影响财务费用。

紧抓AI机遇，深化垂直整合与全球布局。公司紧抓人工智能驱动的产业变革机遇，深化垂直整合与智能制造战略，依托A+H双资本平台推动全球化产能布局与技术迭代；成功完成H股上市并实施多轮股份回购，显著提升了全球服务能力与股东回报水平。

盈利预测、估值与评级

预测2026-2028年归母净利46.75/60.57/75.83亿元，同比增长78.55%/29.57%/25.19%，对应PE为48/37/30x，维持买入评级。

风险提示

被动元件竞争加剧、MLCC价格下跌风险、宏观经济环境面临挑战。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

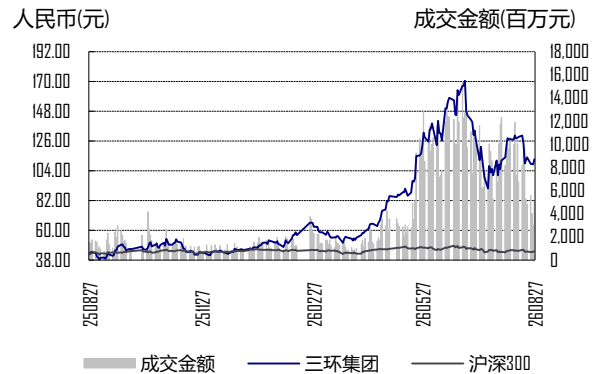
分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：112.48 元

相关报告：

1.《三环集团公司点评：MLCC 高容持续放量，SOFC 未来可期》，2025.11.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,375	9,007	13,527	16,859	21,011
营业收入增长率	28.78%	22.13%	50.18%	24.63%	24.63%
归母净利润(百万元)	2,190	2,618	4,675	6,057	7,583
归母净利润增长率	38.55%	19.54%	78.55%	29.57%	25.19%
摊薄每股收益(元)	1.143	1.366	2.341	3.034	3.798
每股经营性现金流净额	1.25	1.50	-0.64	2.91	3.57
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.03%	12.09%	17.96%	20.01%	21.31%
P/E	98.20	82.15	47.94	37.00	29.55
P/B	10.83	9.93	8.61	7.40	6.30

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,727	7,375	9,007	13,527	16,859	21,011
增长率		28.8%	22.1%	50.2%	24.6%	24.6%
主营业务成本	-3,446	-4,205	-5,212	-7,323	-9,127	-11,367
%销售收入	60.2%	57.0%	57.9%	54.1%	54.1%	54.1%
毛利	2,281	3,170	3,795	6,205	7,732	9,644
%销售收入	39.8%	43.0%	42.1%	45.9%	45.9%	45.9%
营业税金及附加	-84	-79	-108	-135	-143	-179
%销售收入	1.5%	1.1%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%
销售费用	-74	-79	-93	-135	-135	-126
%销售收入	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%	0.8%	0.6%
管理费用	-429	-410	-481	-541	-641	-756
%销售收入	7.5%	5.6%	5.3%	4.0%	3.8%	3.6%
研发费用	-546	-583	-653	-744	-843	-1,051
%销售收入	9.5%	7.9%	7.3%	5.5%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	1,147	2,019	2,460	4,649	5,970	7,533
%销售收入	20.0%	27.4%	27.3%	34.4%	35.4%	35.9%
财务费用	162	173	128	278	492	625
%销售收入	-2.8%	-2.3%	-1.4%	-2.1%	-2.9%	-3.0%
资产减值损失	7	-39	-42	0	0	0
公允价值变动收益	55	50	30	80	80	80
投资收益	57	17	42	90	90	90
%税前利润	3.2%	0.7%	1.4%	1.7%	1.3%	1.1%
营业利润	1,778	2,523	3,008	5,197	6,733	8,428
营业利润率	31.0%	34.2%	33.4%	38.4%	39.9%	40.1%
营业外收支	5	-4	0	0	0	0
税前利润	1,783	2,519	3,008	5,197	6,733	8,428
利润率	31.1%	34.2%	33.4%	38.4%	39.9%	40.1%
所得税	-200	-329	-391	-520	-673	-843
所得税率	11.2%	13.0%	13.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,583	2,190	2,617	4,677	6,059	7,585
少数股东损益	2	0	-1	2	2	2
归属于母公司的净利润	1,581	2,190	2,618	4,675	6,057	7,583
净利率	27.6%	29.7%	29.1%	34.6%	35.9%	36.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,583	2,190	2,617	4,677	6,059	7,585
少数股东损益	2	0	-1	2	2	2
非现金支出	603	698	786	726	784	842
非经营收益	-131	-125	-203	-118	-7	-28
营运资金变动	-336	-361	-323	-6,506	-1,267	-1,566
经营活动现金净流	1,719	2,403	2,878	-1,221	5,570	6,834
资本开支	-532	-610	-576	4,618	-906	-906
投资	-3,353	-808	-515	80	80	80
其他	110	64	267	90	90	90
投资活动现金净流	-3,775	-1,354	-824	4,788	-736	-736
股权募资	0	0	0	175	0	0
债权募资	650	-650	25	6,821	-284	-839
其他	-496	-555	-919	-564	-1,970	-2,417
筹资活动现金净流	154	-1,206	-894	6,433	-2,254	-3,256
现金净流量	-1,895	-157	1,145	10,000	2,580	2,841

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,842	3,063	3,058	13,052	15,629	18,468
应收款项	2,304	2,715	3,278	6,306	7,229	8,433
存货	1,754	2,181	2,392	5,617	6,501	7,474
其他流动资产	4,381	5,643	4,354	4,305	4,241	4,186
流动资产	11,279	13,602	13,082	29,281	33,600	38,561
%总资产	51.7%	56.9%	49.4%	78.5%	80.5%	82.5%
长期投资	131	68	63	63	63	63
固定资产	5,784	6,327	6,590	6,981	7,018	7,000
%总资产	26.5%	26.5%	24.9%	18.7%	16.8%	15.0%
无形资产	709	686	704	793	879	962
非流动资产	10,548	10,314	13,425	8,026	8,138	8,201
%总资产	48.3%	43.1%	50.6%	21.5%	19.5%	17.5%
资产总计	21,827	23,916	26,506	37,307	41,738	46,763
短期借款	745	479	543	7,646	7,412	6,573
应付款项	1,039	1,386	2,042	1,849	2,179	2,558
其他流动负债	616	729	895	787	933	1,111
流动负债	2,401	2,594	3,480	10,282	10,524	10,242
长期贷款	0	0	25	25	25	25
其他长期负债	1,187	1,450	1,338	964	910	907
负债	3,588	4,044	4,843	11,270	11,459	11,174
普通股股东权益	18,233	19,866	21,659	26,030	30,270	35,578
其中：股本	1,916	1,916	1,916	1,916	1,916	1,916
未分配利润	8,988	10,642	12,534	16,730	20,970	26,278
少数股东权益	6	6	4	6	8	10
负债股东权益合计	21,827	23,916	26,506	37,307	41,738	46,763

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.825	1.143	1.366	2.341	3.034	3.798
每股净资产	9.514	10.366	11.301	13.036	15.160	17.818
每股经营现金净流	0.897	1.254	1.501	-0.637	2.906	3.566
每股股利	0.200	0.250	0.320	0.250	0.948	1.187
回报率						
净资产收益率	8.67%	11.03%	12.09%	17.96%	20.01%	21.31%
总资产收益率	7.24%	9.16%	9.88%	12.53%	14.51%	16.22%
投入资本收益率	5.29%	8.47%	9.50%	12.34%	14.17%	15.99%
增长率						
主营业务收入增长率	11.21%	28.78%	22.13%	50.18%	24.63%	24.63%
EBIT 增长率	-5.88%	75.95%	21.87%	88.98%	28.42%	26.17%
净利润增长率	5.07%	38.55%	19.54%	78.55%	29.57%	25.19%
总资产增长率	11.40%	9.57%	10.83%	40.75%	11.88%	12.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.0	86.6	81.7	115.0	105.0	95.0
存货周转天数	192.8	170.8	160.1	280.0	260.0	240.0
应付账款周转天数	71.3	65.6	55.4	90.0	85.0	80.0
固定资产周转天数	325.2	283.8	250.8	161.4	123.8	93.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.58%	-38.43%	-28.84%	-35.11%	-39.47%	-43.91%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	-11.7	-19.3	-16.7	-12.1	-12.0
资产负债率	16.44%	16.91%	18.27%	30.21%	27.46%	23.90%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	4	16
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究