

三环集团 (300408.SZ)

MLCC 量价齐升，光通信与 SOFC 共拓长期成长空间

2026 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

张威震（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

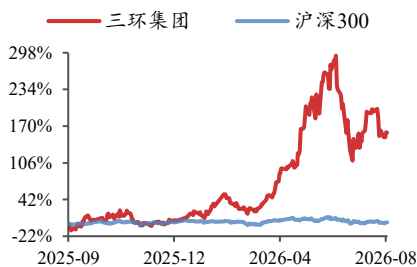
zhangweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020002

日期	2026/8/28
当前股价(元)	112.24
一年最高最低(元)	180.35/37.94
总市值(亿元)	2,241.12
流通市值(亿元)	2,098.67
总股本(亿股)	19.97
流通股本(亿股)	18.70
近 3 个月换手率(%)	251.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 年业绩稳健，MLCC 主业与 SOFC 新业务协同并进——公司信息更新报告》-2026.4.1

《前三季度利润稳健增长，SOFC 业务打造新增长曲线——公司信息更新报告》-2025.10.31

● **H1 业绩高增，MLCC 量价齐升，光通信/SOFC 加速成长，维持“买入”评级**

公司发布 2026 半年报。(1)2026 上半年，公司实现营收 64.23 亿元，同比+54.82%；归母净利润 19.32 亿元，同比+56.18%；扣非归母净利润 18.09 亿元，同比+69.66%；销售毛利率 44.32%，同比+2.35pcts；销售净利率 30.08%，同比+0.26pcts。(2) 2026 年第二季度，公司实现营收 37.42 亿元，同比+61.61%，环比+39.59%；归母净利润 11.41 亿元，同比+61.99%，环比+44.29%；扣非归母净利润 10.88 亿元，同比+76.07%，环比+50.68%；毛利率 44.91%，同比+2.18pcts，环比+1.43pcts；净利率 30.49%，同比+0.08pcts，环比+1.00pcts。(3) 2026H1 公司受益于 MLCC 产品客户认可度提升以及光通信等行业需求增长，营收高速增长。我们认为，未来公司多元业务增长动能全面释放：MLCC 业务将持续受益于行业涨价浪潮，叠加 AI 服务器出货稳步推进拉动高容需求；光通信业务随着全球数据中心建设提速以及 800G/1.6T 光模块向 NPO/CPO 演进，有望充分受益于多芯、高密度连接升级红利；SOFC 业务伴随海外大客户扩产提价，公司作为核心供应商亦将实现深度受益。因此，我们上调公司 2026-2028 年盈利预测(原值为 35.07/45.12/54.75 亿元)，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 45.07/79.36/101.10 亿元，当前股价对应 PE 为 23.0/13.1/10.3 倍，维持“买入”评级。

● **MLCC 景气回暖，定增扩产筑牢中高容产能，量价齐升打开盈利增长空间**

MLCC 业务方面，受益于行业景气度回暖及客户认可度持续提升，公司部分规格产品价格逐步修复至原有合理价值，驱动 MLCC 销售量与销售额实现同比大幅增长。产能及研发建设方面，公司定增募投项目稳步推进，募集资金净额 38.80 亿元中已累计投入 20.07 亿元，其中 2026H1 投入 5.60 亿元；其中，高容量系列 MLCC 扩产项目与深圳研发基地建设累计投入分别达 18.61 亿元和 1.46 亿元，高阶产能保障与技术储备坚实。未来，随着高容量 MLCC 项目产能持续释放、产品结构向高阶优化，中高容 MLCC 市场份额与业绩盈利弹性有望进一步提升。

● **光通信需求旺盛，SOFC 深绑海外算力巨头，双轮驱动打造第二增长曲线**

光通信业务方面，受益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。SOFC 业务方面，海外核心客户 Bloom Energy 先后斩获甲骨文、AEP 等数据中心巨头超 GW 级大单，融资扩至 250 亿美元，AI 供电强需求驱动产业高景气度成长。公司作为其 SOFC 核心供应商，将深度受益于下游拉货高增。未来，随着 AI 光互联加速演进以及海外大客户需求持续兑现推进，光通信与 SOFC 业务放量有望驱动公司业绩加速增长，打造第二增长曲线。

● **风险提示：**宏观政策风险；终端需求疲软风险；新业务拓展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,375	9,007	13,958	22,243	29,011
YOY(%)	28.8	22.1	55.0	59.4	30.4
归母净利润(百万元)	2,190	2,618	4,507	7,936	10,110
YOY(%)	38.5	19.5	72.1	76.1	27.4
毛利率(%)	43.0	42.1	45.1	48.6	47.8
净利率(%)	29.7	29.1	32.3	35.7	34.8
ROE(%)	11.0	12.1	17.2	23.5	23.2
EPS(摊薄/元)	1.14	1.37	2.35	4.14	5.28
P/E(倍)	47.3	39.6	23.0	13.1	10.3
P/B(倍)	5.2	4.8	4.0	3.1	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13602	13082	20031	24282	31511
现金	3063	3058	3978	5561	8024
应收票据及应收账款	2514	2914	5906	8221	9996
其他应收款	29	18	84	82	118
预付账款	62	76			
存货	2181	2392	4935	5635	8415
其他流动资产	5754	4624	4981	4560	4711
非流动资产	10314	13425	15919	22563	26877
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5734	6190	9640	15600	19534
无形资产	441	445	482	507	527
其他非流动资产	4139	6790	5797	6455	6816
资产总计	23916	26506	35950	46845	58388
流动负债	2594	3480	8409	11693	13425
短期借款	475	539	1601	4966	4340
应付票据及应付账款	1295	1928	5729	5631	7855
其他流动负债	824	1013	1079	1095	1230
非流动负债	1450	1363	1371	1380	1368
长期借款	0	25	21	18	14
其他非流动负债	1450	1338	1350	1362	1354
负债合计	4044	4843	9780	13073	14793
少数股东权益	6	4	4	2	3
股本	1916	1916	1916	1916	1916
资本公积	6218	6218	6218	6218	6218
留存收益	11773	13665	17418	24248	33091
归属母公司股东权益	19866	21659	26166	33770	43592
负债和股东权益	23916	26506	35950	46845	58388

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2403	2878	3322	5597	9107
净利润	2190	2617	4507	7934	10111
折旧摊销	654	739	763	1277	1857
财务费用	-173	-128	-138	-354	-454
投资损失	-17	-42	-56	-68	-72
营运资金变动	-361	-323	-1746	-3211	-2338
其他经营现金流	109	13	-8	18	2
投资活动现金流	-1354	-824	-3587	-7410	-6176
资本支出	639	580	4519	7748	6048
长期投资	-808	-515	0	0	0
其他投资现金流	93	271	932	338	-129
筹资活动现金流	-1206	-894	135	15	165
短期借款	-266	65	1062	3365	-626
长期借款	0	25	-4	-3	-4
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	-940	-983	-923	-3347	795
现金净增加额	-157	1145	-130	-1799	3096

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7375	9007	13958	22243	29011
营业成本	4205	5212	7657	11422	15155
营业税金及附加	79	108	131	214	281
营业费用	79	93	105	165	218
					1117
研发费用	583	653	768	1194	1552
财务费用	-173	-128	-138	-354	-454
资产减值损失	-26	-27	-42	-78	-96
其他收益	305	390	280	360	446
公允价值变动收益	50	30	30	40	56
投资净收益	17	42	56	68	72
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	2523	3008	5176	9075	11561
营业外收入	15	20	19	42	55
营业外支出	18	20	23	10	16
利润总额	2519	3008	5172	9107	11600
所得税	329	391	665	1173	1489
净利润	2190	2617	4507	7934	10111
少数股东损益	-0	-1	-0	-2	1
归属母公司净利润	2190	2618	4507	7936	10110
EBITDA	3110	3690	5908	10453	13549
EPS(元)	1.14	1.37	2.35	4.14	5.28

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	22.1	55.0	59.4	30.4
营业利润(%)	41.9	19.3	72.1	75.3	27.4
归属于母公司净利润(%)	38.5	19.5	72.1	76.1	27.4
获利能力					
毛利率(%)	43.0	42.1	45.1	48.6	47.8
净利率(%)	29.7	29.1	32.3	35.7	34.8
ROE(%)	11.0	12.1	17.2	23.5	23.2
ROIC(%)	10.0	11.0	15.6	20.1	20.8
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	18.3	27.2	27.9	25.3
净负债比率(%)	-7.7	-6.7	-5.1	1.4	-6.1
流动比率	5.2	3.8	2.4	2.1	2.3
速动比率	4.2	2.9	1.7	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.4	4.4
应付账款周转率	5.6	6.6	3.6	4.9	4.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.37	2.35	4.14	5.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.50	1.73	2.92	4.75
每股净资产(最新摊薄)	10.37	11.30	13.65	17.62	22.75
估值比率					
P/E	47.3	39.6	23.0	13.1	10.3
P/B	5.2	4.8	4.0	3.1	2.4
EV/EBITDA	31.2	26.7	16.6	9.6	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn