三环集团（300408.SZ）

2026 年 10 月 29 日

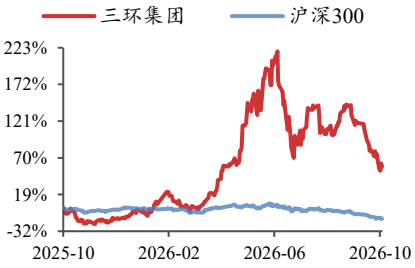
三季度利润高增，MLCC 涨价延续打开未来成长空间

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/10/29
当前股价(元)	84.54
一年最高最低(元)	180.35/41.24
总市值(亿元)	1,688.03
流通市值(亿元)	1,580.72
总股本(亿股)	19.97
流通股本(亿股)	18.70
近 3 个月换手率(%)	174.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《MLCC 量价齐升，光通信与 SOFC 共拓长期成长空间—公司信息更新报告》-2026.8.31

《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

陈蓉芳（分析师）
chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

张威震（分析师）
zhangweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790525020002

● **Q3 利润高增，MLCC 涨价延续与国产替代打开成长空间，维持“买入”评级**

（1）2026 年前三季度，公司实现营收 115.03 亿元，同比+76.74%；归母净利润 38.65 亿元，同比+97.35%；扣非归母净利润 36.82 亿元，同比+115.76%；销售毛利率 48.47%，同比+5.98pcts；销售净利率 33.60%，同比+3.52pcts。（2）单三季度，公司实现营收 50.79 亿元，同比+115.27%，环比+35.73%；归母净利润 19.33 亿元，同比+167.97%，环比+69.39%；扣非归母净利润 18.72 亿元，同比+192.61%，环比+72.16%；毛利率 53.72%，同比+10.33pcts，环比+8.81pcts；净利率 38.06%，同比+7.51pcts，环比+7.56pcts。（3）我们认为，2026 前三季度公司业绩高增主要系公司主业增长。具体而言，MLCC 受益于行业涨价落地、高端产能加速释放及海外转单红利，实现量价齐升；SOFC 业务随海外大客户签下新订单，需求旺盛，公司作为核心供应商有望深度受益。因此，我们上调公司 2026-2028 年盈利预测(原值为 45.07/79.36/101.10 亿元)，预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 59.63/95.70/109.79 亿元，当前股价对应 PE 为 28.3/17.6/15.4 倍，维持“买入”评级。

● **量价齐升助力 MLCC 加速增长，供需缺口扩大与涨价延续打开未来盈利空间**

2026Q3，MLCC 行业涨价浪潮延续，国巨、三星等头部厂商相继启动涨价，其中三星电机计划在 Q4 进一步推行消费级涨价，部分意在控制订单规模、腾出产能发力高端；村田亦宣布部分消费及车规级产品转产，加速向高端产品倾斜。我们认为，行业需求呈现分化趋势，海外龙头产能加速向服务器等高端领域收缩，导致消费级产品供需缺口进一步放大。在此背景下，公司凭借客户认可度与行业景气度的提升，MLCC 业务实现订单饱满、量价齐升，成为 Q3 营收增长的核心点。未来，公司高端 MLCC 产能有望顺势承接海外原厂腾出的消费级市场缺口，驱动产品结构向高端化加速优化。同时行业涨价延续，市占率与盈利弹性有望进一步向上打开。

● **海外大客户签订新订单需求旺盛，SOFC 出海推进打开第二增长曲线**

公司北美大客户 Bloom Energy 正从订单催化迈入产品交付、盈利改善与扩产并行的新阶段。10 月 14 日 AEP 披露总投资约 40 亿美元的 Cheyenne 项目（包含 702MW Bloom 燃料电池与 为期 20 年的 PPA 协议，计划 2026 年开工、2028 年底全面运行）。公司作为其 SOFC 隔膜片的核心供应商，凭借泰国产能有序推进，有望深度受益于大客户订单增长。随着海外大客户需求高增与产能扩充，SOFC 业务放量有望驱动公司业绩加速释放，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	15,657	25,058	30,945
YOY(%)	28.8	22.1	73.8	60.0	23.5
归母净利润(百万元)	2,190	2,618	5,963	9,570	10,979
YOY(%)	38.5	19.5	127.7	60.5	14.7
毛利率(%)	43.0	42.1	48.5	50.2	48.9
净利率(%)	29.7	29.1	38.1	38.2	35.5
ROE(%)	11.0	12.1	17.5	22.3	20.7
EPS(摊薄/元)	1.10	1.31	2.99	4.79	5.50
P/E(倍)	77.1	64.5	28.3	17.6	15.4
P/B(倍)	8.5	7.8	4.9	3.9	3.2

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	25931	27349	35782
现金	3063	3058	8373	7277	11725
应收票据及应收账款	2514	2914	6979	8936	10495
其他应收款	29	18	96	91	123
预付账款	62	76	175	243	259
存货	2181	2392	5328	6215	8455
其他流动资产	5754	4624	4981	4588	4725
非流动资产	10314	13425	17402	24914	28261
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5734	6190	10988	17759	20826
无形资产	441	445	482	507	527
其他非流动资产	4139	6790	5932	6648	6908
资产总计	23916	26506	43334	52263	64043
流动负债	2594	3480	7797	7944	9580
短期借款	475	539	551	535	541
应付票据及应付账款	1295	1928	6139	6266	7815
其他流动负债	824	1013	1107	1143	1224
非流动负债	1450	1363	1371	1381	1368
长期借款	0	25	21	19	14
其他非流动负债	1450	1338	1350	1362	1354
负债合计	4044	4843	9168	9325	10948
少数股东权益	6	4	4	2	3
股本	1916	1916	1997	1997	1997
资本公积	6218	6218	13541	13541	13541
留存收益	11773	13665	17648	24047	31390
归属母公司股东权益	19866	21659	34162	42937	53092
负债和股东权益	23916	26506	43334	52263	64043

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2403	2878	3570	7703	10169
净利润	2190	2617	5962	9568	10980
折旧摊销	654	739	826	1448	2042
财务费用	-173	-128	-312	-465	-554
投资损失	-17	-42	-65	-50	-40
营运资金变动	-361	-323	-2817	-2818	-2290
其他经营现金流	109	13	-24	20	32
投资活动现金流	-1354	-824	-5105	-8461	-5451
资本支出	639	580	6066	8787	5265
长期投资	-808	-515	0	0	0
其他投资现金流	93	271	961	326	-186
筹资活动现金流	-1206	-894	6850	-338	-271
短期借款	-266	65	12	-17	6
长期借款	0	25	-4	-3	-5
普通股增加	0	0	80	0	0
资本公积增加	0	0	7322	0	0
其他筹资现金流	-940	-983	-561	-318	-273
现金净增加额	-157	1145	5315	-1095	4447

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7375	9007	15657	25058	30945
营业成本	4205	5212	8067	12473	15823
营业税金及附加	79	108	133	210	272
营业费用	79	93	100	170	260
管理费用	410	481	548	877	1136
研发费用	583	653	814	1306	1677
财务费用	-173	-128	-312	-465	-554
资产减值损失	-26	-27	-47	-88	-102
其他收益	305	390	480	521	356
公允价值变动收益	50	30	50	45	30
投资净收益	17	42	65	50	40
资产处置收益	-1	)		0	0
营业利润	2523	3008	6822	10953	12593
营业外收入	15	20	42	30	20
营业外支出	18	20	23	10	16
利润总额	2519	3008	6841	10973	12597
所得税	329	391	879	1405	1618
净利润	2190	2617	5962	9568	10980
少数股东损益	-0	-1	-0	-2	1
归属母公司净利润	2190	2618	5963	9570	10979
EBITDA	3110	3690	7544	12232	14401
EPS(元)	1.10	1.31	2.99	4.79	5.50

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	28.8	22.1	73.8	60.0	23.5
营业利润(%)	41.9	19.3	126.8	60.5	15.0
归属于母公司净利润(%)	38.5	19.5	127.7	60.5	14.7
获利能力					
毛利率(%)	43.0	42.1	48.5	50.2	48.9
净利率(%)	29.7	29.1	38.1	38.2	35.5
ROE(%)	11.0	12.1	17.5	22.3	20.7
ROIC(%)	10.0	11.0	16.4	21.1	19.7
偿债能力					
资产负债率(%)	16.9	18.3	21.2	17.8	17.1
净负债比率(%)	-7.7	-6.7	-19.8	-13.2	-19.1
流动比率	5.2	3.8	3.3	3.4	3.7
速动比率	4.2	2.9	2.6	2.6	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
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)	1.10	1.31	2.99	4.79	5.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.44	1.79	3.86	5.09
每股净资产(最新摊薄)	9.95	10.85	17.11	21.50	26.59
估值比率					
P/E	77.1	64.5	28.3	17.6	15.4
P/B	8.5	7.8	4.9	3.9	3.2
EV/EBITDA	52.2	44.3	20.9	13.0	10.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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 5%以下。
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