

新股点评

2026-06-30 星期二

三环集团 (6951.HK)

【招股详情】

保荐人	中国银河国际
上市日期	2026年07月09日(星期四)
招股价格	100.30 港元/股
集资额	70.46 亿港元(扣除包销费及佣金)
每手股数	100 股
入场费	10,131.16 港元
招股日期	2026年06月30日-2026年07月06日
国元证券申购截止日期	2026年07月03日
招股总数	7,136 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	6,423 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	713 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

【申购建议】

公司为全球电子陶瓷垂直一体化龙头, 目前已经打通陶瓷粉体、精密加工、自研生产设备全产业链。公司主营业务包括电子及陶瓷材料、MLCC 电子元件、光通信陶瓷器件、高端设备组件四大板块, 核心产品包含全球市占超 70% 的光纤陶瓷插芯、适配 800G/1.6T 光模块的 MT 插芯、国产高端 MLCC、半导体陶瓷封装基座与氧化铝基板、SOFC 燃料电池隔膜片, 产品广泛供给 AI 算力数据中心、光通信、汽车电子、消费电子、半导体封装、新能源氢能、工业控制赛道, 客户覆盖海内外头部云厂商、光模块、车企、半导体企业。公司目前是全球少数打通完整闭环的电子陶瓷 IDM 厂商(陶瓷粉体配方、精密成型、高温烧结、精密加工、终端元件、自研生产设备), 是国内少数可对标村田、京瓷、TDK 的电子陶瓷平台企业。

根据弗若斯特沙利文的资料, 按 2025 年的收入计, 公司在全球先进电子陶瓷材料及零部件整体市场中市占率约 2.7%, 位列全球第七, 内地排名第一, 是唯一能同时在光通信、半导体、新能源、被动元件四大赛道实现全球领先的国产平台厂商。

财务方面, 2023 至 2025 年公司营收由 56.82 亿元稳步增长至 88.69 亿元, 2024、2025 年营收同比分别增长 27.88%、22.06%, 三年复合增速约 25%; 期内净利润同步从 15.83 亿元提升至 26.17 亿元, 2024 年净利同比大增 38.34%, 2025 年同比增长 19.50%, 增长核心由 AI 服务器与新能源车带动的高端 MLCC、800G/1.6T 光模块陶瓷器件放量驱动, 公司盈利质量持续稳定, 三年综合毛利率维持 37.9%-40.9% 区间, 净利率稳定在 27.9%-30.1%。

随着 AI 算力建设推进, 光通信、半导体精密陶瓷领域受到资本市场青睐。公司

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

多芯插芯、光芯片陶瓷封装管壳等高精度产品技术壁垒突出，已批量供货全球主流客户，充分受益全球算力基建扩张红利。同时目前高端 MLCC 供需仍然趋紧，公司依托自研陶瓷材料一体化优势，持续加码高端 MLCC 研发扩产，产品线覆盖 0201 至 2220 全尺寸规格，面向数据中心推出算力专用高容 MLCC，而车规级产品则切入新能源车电源、电控、车载娱乐核心环节，份额稳步提升。另外公司目前是全球头部 SOFC 厂商 BloomEnergy 隔膜片核心供应商，深度绑定其产能扩张，构筑第二增长曲线。公司上市后市值将超过 3200 亿港元，对应 2026 年预期净利润 PE 约 90 倍，估值水平持续创下历史新高，但考虑到公司所处于行业前景良好，业务存在核心技术壁垒，因此估值相对合理。综上，投资人可积极参与认购。

表 1：行业相关上市公司估值

代码	证券简称	总市值(亿港元)	市盈率 PE			市净率	市销率
			TTM	26E	27E		
002475.SZ	立讯精密	5,498.02	27.76	22.07	17.16	5.41	1.35
002384.SZ	东山精密	5,259.51	224.08	64.72	30.00	20.19	10.24
600183.SH	生益科技	4,783.40	105.84	74.63	52.17	23.19	13.43
300408.SZ	三环集团	3,675.39	111.05	89.66	70.56	14.26	32.42
002916.SZ	深南电路	3,402.42	81.37	55.51	40.80	16.35	11.62
000725.SZ	京东方 A	3,363.18	49.49	35.54	24.86	2.16	1.44
002463.SZ	沪电股份	3,123.03	63.10	47.00	30.65	16.17	12.85
300433.SZ	蓝思科技	3,047.38	79.55	51.21	39.69	5.01	3.83
002938.SZ	鹏鼎控股	2,692.98	63.05	42.97	30.69	6.76	5.99
000100.SZ	TCL 科技	1,265.97	21.74	15.37	10.65	1.76	0.59
300666.SZ	江丰电子	1,214.39	191.21	127.84	94.42	20.36	21.50
688183.SH	生益电子	1,197.04	60.57	41.06	29.01	16.97	10.08
000636.SZ	风华高科	1,068.51	302.22	151.68	123.40	7.44	15.49
002179.SZ	中航光电	1,065.60	48.24	36.02	30.29	3.75	4.32
002484.SZ	江海股份	1,037.24	131.69	98.54	77.68	14.03	15.79
2476.HK	胜宏科技	3,525.26	60.45	30.79	17.18	16.25	13.80
6613.HK	蓝思科技	3,047.38	35.72	24.70	17.69	2.25	1.72
1888.HK	建滔积层板	3,034.85	124.27	46.76	36.49	18.57	14.88
1688.HK	领益智造	1,401.26	31.81	38.25	27.59	2.76	1.28
0148.HK	建滔集团	1,346.14	30.58	8.11	6.63	2.08	2.97
1989.HK	广合科技	1,172.42	70.16	52.97	32.89	11.37	13.03
2382.HK	舜宇光学科技	650.31	12.66	13.69	11.57	2.02	1.36
6088.HK	鸿腾精密	495.19	40.78	22.34	15.57	2.38	1.27

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>