



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)	13.72
总股本/流通股本(亿股)	5.58 / 5.58
总市值/流通市值(亿元)	77 / 77
52周内最高/最低价	13.87 / 10.49
资产负债率(%)	44.0%
市盈率	10.39
第一大股东	物产中大集团股份有限公司

研究所

分析师: 杨帅波  
SAC 登记编号: S1340524070002  
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

物产环能(603071)

煤炭流通短期受煤价影响，热电联产积极收购增厚利润

● 投资要点

事件：2025年8月18日，公司发布2025年半年报。

2025H1 公司营收 184.2 亿元，同比-7.6%；归母净利润 3.0 亿元，同比-16.0%；其中 2025Q2 公司营收 84.7 亿元，同环比分别-10.5%/-14.8%，归母净利润 1.5 亿，同环比分别+22.8%/-4.4%，主要是煤炭价格下降导致煤炭流通业务利润减少。

**分板块：煤炭流通板块收入承压，热电联产板块盈利提升。**2025H1 公司煤炭贸易、热电联产、新能源三大板块营收分别为 169.3/14.5/0.5 亿元，同比分别为-25.5%/-6.7%/+91.7%；三大板块毛利率分别为 3.6%、29.8%、16.3%，同比+0.6/+5.5/-20.4pcts。

**利润端：费用率小幅上升。**2025H1 公司毛利率、净利率分别 5.7%/2.1%，同比分别+0.3pct/0pct，公司主要费用中，销售费用率（0.4%）、管理费用率（0.5%）和研发费用率（0.4%）小幅上升，财务费用率（0.1%）小幅下降，四项费用率总体上升 0.1pct，略影响公司的盈利能力。

**热电联产业务积极收购。**2025H1，热电联产业务利润 2.5 亿元，公司成功推进收购南太湖科技全部股权项目，其锅炉总容量 480t/h，发电机组装机容量 48MW。2025 年 1-5 月南太湖归母净利润 0.5 亿元，收购完成后，有望进一步提升公司热电联产的净利润。

● 盈利预测与投资评级

考虑到煤炭价格偏低。我们下调业绩预测，公司 2025-2027 年营收分别为 412.8/427.1/441.4 亿元（前值为 452.7/458.2/463.6 亿元），归母净利润分别为 7.4/8.1/8.9 亿元（前值为 7.9/8.5/9.1 亿元），（2025 年 9 月 4 日）对应 PE 分别为 10/9/9 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

能源行情波动风险；新业务开拓及市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	44709	41283	42707	44137
增长率 (%)	0.86	-7.66	3.45	3.35
EBITDA (百万元)	1453.17	1683.77	1813.74	1965.71
归属母公司净利润 (百万元)	738.62	743.93	810.86	886.42
增长率 (%)	-30.25	0.72	9.00	9.32
EPS (元/股)	1.32	1.33	1.45	1.59
市盈率 (P/E)	10.36	10.29	9.44	8.64
市净率 (P/B)	1.39	1.29	1.20	1.12
EV/EBITDA	5.67	4.06	3.36	2.62

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	44709	41283	42707	44137	营业收入	0.9%	-7.7%	3.4%	3.3%
营业成本	42831	39439	40778	42108	营业利润	-29.2%	-0.4%	9.4%	9.5%
税金及附加	59	57	59	60	归属于母公司净利润	-30.2%	0.7%	9.0%	9.3%
销售费用	150	136	137	132	<b>获利能力</b>				
管理费用	214	182	179	177	毛利率	4.2%	4.5%	4.5%	4.6%
研发费用	140	132	145	154	净利率	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%
财务费用	30	63	44	37	ROE	13.4%	12.6%	12.7%	12.9%
资产减值损失	-381	-300	-300	-300	ROIC	9.7%	9.0%	8.8%	8.9%
<b>营业利润</b>	<b>1080</b>	<b>1076</b>	<b>1177</b>	<b>1290</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	42	29	32	32	资产负债率	44.0%	48.0%	48.0%	47.1%
营业外支出	13	12	13	12	流动比率	1.54	1.63	1.74	1.86
<b>利润总额</b>	<b>1110</b>	<b>1093</b>	<b>1197</b>	<b>1310</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	228	231	251	275	应收账款周转率	41.50	37.56	44.19	43.62
<b>净利润</b>	<b>882</b>	<b>862</b>	<b>945</b>	<b>1035</b>	存货周转率	15.58	14.66	18.15	20.60
归母净利润	739	744	811	886	总资产周转率	4.05	3.26	3.01	2.90
每股收益(元)	1.32	1.33	1.45	1.59	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.32	1.33	1.45	1.59
货币资金	557	3836	5073	6220	每股净资产	9.88	10.61	11.40	12.27
交易性金融资产	17	17	17	17	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1264	934	999	1025	PE	10.36	10.29	9.44	8.64
预付款项	993	638	711	757	PB	1.39	1.29	1.20	1.12
存货	3023	2359	2134	1953	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7163</b>	<b>8975</b>	<b>10155</b>	<b>11212</b>	净利润	882	862	945	1035
固定资产	3353	3393	3305	3181	折旧和摊销	456	528	573	619
在建工程	88	233	260	276	营运资本变动	-2026	1123	-234	-125
无形资产	283	272	260	248	其他	305	325	336	340
<b>非流动资产合计</b>	<b>4550</b>	<b>4659</b>	<b>4586</b>	<b>4467</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-382</b>	<b>2838</b>	<b>1620</b>	<b>1869</b>
<b>资产总计</b>	<b>11713</b>	<b>13634</b>	<b>14741</b>	<b>15679</b>	资本开支	-315	-679	-476	-475
短期借款	1255	2105	2405	2505	其他	250	107	62	68
应付票据及应付账款	1244	1243	1253	1293	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-66</b>	<b>-572</b>	<b>-414</b>	<b>-407</b>
其他流动负债	2165	2156	2176	2240	股权融资	25	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4664</b>	<b>5504</b>	<b>5834</b>	<b>6038</b>	债务融资	1031	1414	500	200
其他	485	1043	1243	1343	其他	-533	-393	-469	-515
<b>非流动负债合计</b>	<b>485</b>	<b>1043</b>	<b>1243</b>	<b>1343</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>523</b>	<b>1021</b>	<b>31</b>	<b>-315</b>
<b>负债合计</b>	<b>5149</b>	<b>6547</b>	<b>7077</b>	<b>7381</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>74</b>	<b>3278</b>	<b>1237</b>	<b>1147</b>
股本	558	558	558	558					
资本公积金	1419	1419	1419	1419					
未分配利润	3161	3447	3769	4120					
少数股东权益	1051	1169	1304	1452					
其他	375	493	615	748					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6564</b>	<b>7087</b>	<b>7664</b>	<b>8298</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>11713</b>	<b>13634</b>	<b>14741</b>	<b>15679</b>					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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