

传统能源供应体系优化，综合能源服务能力持续强化

2025 年 10 月 22 日

► **事件：**2025 年 10 月 20 日，公司发布 25 年三季报，根据公告，公司 25 年 Q1-Q3 实现收入 269.79 亿元，同比-12.84%，归母净利润 4.53 亿元，同比-15.10%，扣非归母净利 4.33 亿元，同比-9.03%。25 年 Q1-Q3 收入同比降低主要系煤炭板块收入承压，其中因煤炭销售量增长增加收入 20.58 亿元，因煤炭价格下跌减少收入 60.57 亿元。分季度看，公司 Q3 单季度实现收入 85.57 亿元，同比-22.38%，归母净利润 1.50 亿元，同比-13.32%，环比+1.70%，扣非归母净利润 1.41 亿元，同比+10.42%，环比-0.44%，Q3 收入同比降低主要系煤炭销售量降低减少收入 4.97 亿元，因煤炭价格下跌减少收入 20.58 亿元。

► **持续强化综合能源服务能力。**在热电联产领域，公司聚焦综合能源服务，助力绿色低碳转型，通过园区综合供能、固废协同处置以及科研成果转化，深入挖掘园区综合能源服务价值，推动下游客户向绿色生产方式转型，助力构建清洁低碳能源体系。从量上看，今年上半年公司蒸汽销售、压缩空气销售预处置污泥君有所增长，公司能源综合利用效率和固废协同处置水平处于行业领先地位。此外，在新能源领域，公司通过纵向产业合作生态化以及横向集成服务一体化，强化相关合作，公司目前已牵头参与熔盐储能、废轮胎热解及炭黑提质等多项行业标准制定，初步构建一体化交付体系，并积极推进海外废轮胎热解业务拓展。

► **推动传统能源贸易供应体系升级，夯实战略区位布局。**上半年煤炭市场整体疲软的背景下，公司加大市场开拓力度，煤炭销售量实现逆市增长，此外公司积极响应“优化国家能源战略的空间布局”要求，全力拓展煤炭业务版图，通过战略性开拓新疆及华中两大核心区域，精准应对区域能源需求，显著拓宽了资源渠道与市场覆盖范围。

► **推动能源主业投资布局，实现效能规模协同跃升。**公司围绕热电联产、固废处置等方向进行投资布局，全力拓展并积极推进落地；在新能源板块，做好产业链协同与资源整合优化，聚焦新能源细分领域，通过建立细分市场领导力驱动公司新能源业务升级。今年公司成功推进收购南太湖科技全部股权项目，南太湖科技现有锅炉总容量 480t/h，发电机组装机容量 48MW，蒸汽管网约 110 公里，服务范围覆盖湖州市下属五大乡镇。本项目完成交割后，将进一步巩固公司在能源实业领域的行业领先地位，通过资源整合与现有项目形成产业协同，实现经营效能与规模体量的整体跃升。

► **投资建议：**公司以煤炭贸易为基本盘，通过并购不断扩大热电联产资产规模，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 7.44/8.04/9.13 亿元，对应 10 月 21 日收盘价，25-27 年 PE 分为 11x/10x/9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**煤炭价格波动风险；宏观经济波动导致下游需求不及预期；上网电价调整和电力收购政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	44,709	44,765	46,085	48,297
增长率（%）	0.9	0.1	2.9	4.8
归属母公司股东净利润（百万元）	739	744	804	913
增长率（%）	-30.2	0.8	8.0	13.6
每股收益（元）	1.32	1.33	1.44	1.64
PE	11	11	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.51 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

相关研究

1. 物产环能 (603071.SH) 首次覆盖报告：煤炭贸易为基，热电联产扶摇直上-2025/06/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,709	44,765	46,085	48,297
营业成本	42,831	42,896	44,070	46,105
营业税金及附加	59	58	60	63
销售费用	150	101	138	145
管理费用	214	237	253	280
研发费用	140	134	138	145
EBIT	997	1,406	1,494	1,632
财务费用	30	57	41	35
资产减值损失	-381	-357	-352	-336
投资收益	96	90	92	97
营业利润	1,080	1,086	1,195	1,360
营业外收支	30	35	15	15
利润总额	1,110	1,121	1,210	1,375
所得税	228	224	242	275
净利润	882	897	968	1,100
归属于母公司净利润	739	744	804	913
EBITDA	1,453	1,867	1,957	2,097

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	557	1,176	1,724	2,315
应收账款及票据	1,264	1,470	1,513	1,586
预付款项	993	858	881	922
存货	3,023	2,621	2,708	2,866
其他流动资产	1,325	1,539	1,553	1,577
流动资产合计	7,163	7,664	8,380	9,265
长期股权投资	165	165	165	165
固定资产	3,353	3,383	3,403	3,416
无形资产	283	283	283	283
非流动资产合计	4,550	4,468	4,469	4,469
资产合计	11,713	12,132	12,850	13,734
短期借款	1,255	1,255	1,255	1,255
应付账款及票据	1,244	1,203	1,236	1,294
其他流动负债	2,165	2,048	2,103	2,194
流动负债合计	4,664	4,507	4,594	4,743
长期借款	322	322	322	322
其他长期负债	164	168	168	168
非流动负债合计	485	490	490	490
负债合计	5,149	4,997	5,084	5,233
股本	558	558	558	558
少数股东权益	1,051	1,204	1,368	1,555
股东权益合计	6,564	7,135	7,766	8,501
负债和股东权益合计	11,713	12,132	12,850	13,734

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.86	0.13	2.95	4.80
EBIT 增长率	-34.73	41.03	6.28	9.20
净利润增长率	-30.25	0.76	7.97	13.58
盈利能力 (%)				
毛利率	4.20	4.18	4.37	4.54
净利率	1.65	1.66	1.74	1.89
总资产收益率 ROA	6.31	6.13	6.25	6.65
净资产收益率 ROE	13.40	12.55	12.56	13.14
偿债能力				
流动比率	1.54	1.70	1.82	1.95
速动比率	0.42	0.68	0.80	0.92
现金比率	0.12	0.26	0.38	0.49
资产负债率 (%)	43.96	41.19	39.56	38.10
经营效率				
应收账款周转天数	8.68	10.99	11.65	11.55
存货周转天数	23.10	23.68	21.77	21.76
总资产周转率	4.05	3.75	3.69	3.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.33	1.44	1.64
每股净资产	9.88	10.63	11.47	12.45
每股经营现金流	-0.69	2.78	2.32	2.44
每股股利	0.60	0.60	0.65	0.74
估值分析				
PE	11	11	10	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.64	4.39	4.19	3.91
股息收益率 (%)	4.14	4.17	4.50	5.11

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	882	897	968	1,100
折旧和摊销	456	462	463	465
营运资金变动	-2,026	-140	-456	-506
经营活动现金流	-382	1,548	1,296	1,361
资本开支	-315	-418	-447	-447
投资	-13	-288	0	0
投资活动现金流	-66	-568	-355	-350
股权募资	25	0	0	0
债务募资	1,031	12	0	0
筹资活动现金流	523	-363	-393	-420
现金净流量	74	618	549	590

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048