

# 2025年三季报点评：25Q3 业绩同增 24%，回款加速信用减值冲回

**买入（维持）**

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,027	5,991	6,577	7,175	7,696
同比 (%)	0.06	(0.59)	9.78	9.10	7.25
归母净利润（百万元）	1,166	1,168	1,264	1,350	1,423
同比 (%)	2.33	0.20	8.20	6.82	5.39
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	0.70	0.76	0.81	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	12.39	12.37	11.43	10.70	10.15

## 投资要点

- 事件：**2025Q1-3 公司营收 41.55 亿元（同比-8.03%，下同），归母净利润 11.04 亿元（+9.31%），扣非归母净利润 10.62 亿元（+6.44%），加权平均 ROE 同比+0.14pct 至 9.50%。
- 25Q3 毛利率同增 3.68pct 至 42.85%，减值冲回显著增厚利润。**2025Q1-3 公司收入下滑主要系转让原子公司三峰城服控制权所致，2025Q1-3 销售毛利率 40.47%（+4.62pct），销售净利率 27.66%（+4.05pct）。2025Q3 单季度实现收入 13.08 亿元（-5.62%），归母净利润 4.26 亿元（+23.94%），销售毛利率 42.85%（+3.68pct），销售净利率 33.84%（+7.56pct）。2025Q3 利润高增主要系：1) 经营利润增长，2025Q3 毛利同比+0.18 亿元；2) 投资收益及其他收益同比+0.33 亿元；3) 2025Q3 回款改善，信用减值损失冲回 0.39 亿元（2024Q3 信用减值损失计提 0.04 亿元）。
- 25Q1-3 期间费用下降，其中财务费用同降 14%。**2025Q1-3，公司期间费用同比-0.81% 至 4.81 亿元，期间费用率同比+0.84pct 至 11.57%。其中，销售、管理、研发、财务费用同比分别+77.53%、-1.50%、+75.14%、-14.59% 至 0.21 亿元、2.17 亿元、0.53 亿元、1.90 亿元；销售、管理、研发、财务费用率分别+0.25pct、+0.35pct、+0.60pct、-0.35pct 至 0.51%、5.22%、1.27%、4.57%。
- 资本开支持续下降，自由现金流增厚。**2025Q1-3，公司经营活动现金流净额 18.38 亿元，同比增加 16.71%，投资活动现金流净额-1.50 亿元，上年同期为-8.46 亿元，其中购建固定、无形和其他长期资产支付的现金 3.62 亿元，同比-17.17%。以“经营性现金流净额-购建固定无形其他资产支付现金”衡量自由现金流，2025Q1-3 公司自由现金流为 14.76 亿元，同比+29.72%。
- “垃圾焚烧技术 Alpha”兑现超额收益，出海逻辑持续验证。**1) 运营基本盘稳固：2025Q1-3 公司控股项目垃圾处理量 1177 万吨，同比+3.7%；发电量 46.41 亿度，同比+3.1%；上网电量 40.97 亿度，同比+3.6%。吨发电量 394 度，吨上网电量 348 度，持续处于行业领先水平，供热快速增长，2025Q1-3 供热量 80.54 万吨，同比+15.5%，成为运营端重要增长点。2) 技术优势赋能出海：25 年以来，公司深化“国内+国际”双轮驱动战略，海外越南、泰国、马来西亚等项目有序推进，公司制造的多台套垃圾焚烧发电设备已顺利交付并获客户认可。苏伊士框架协议等合作持续打开全球市场空间。3) 现金流价值凸显：回款加速+资本开支下降，公司自由现金流持续增厚，为分红、降债和业务拓展奠定坚实基础。
- 盈利预测与投资评级：**公司固废“运营+设备”一体化布局，运营稳健增长，期待设备及 EPC 业务出海加速；现金流支撑分红提升潜力大。我们维持 2025-2027 年归母净利润预测 12.64/13.50/14.23 亿元，对应 11/11/10 倍 PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：**设备订单不及预期，资本开支上行，应收账款风险等。

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 袁理

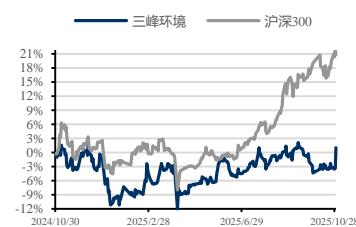
执业证书：S0600511080001  
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006  
chenzw@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	8.64
一年最低/最高价	7.65/9.11
市净率(倍)	1.21
流通 A股市值(百万元)	14,445.50
总市值(百万元)	14,445.50

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.12
资产负债率(% ,LF)	52.00
总股本(百万股)	1,671.93
流通 A股(百万股)	1,671.93

## 相关研究

《三峰环境(601827): 2025 年中报点评：固废运营稳健，设备 EPC 出海持续推进》

2025-08-28

《三峰环境(601827): 2024 年报点评：经营性业绩稳健增长，海外设备订单持续突破》

2025-04-02

## 三峰环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>5,375</b>	<b>7,594</b>	<b>10,029</b>	<b>12,564</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,991</b>	<b>6,577</b>	<b>7,175</b>	<b>7,696</b>
货币资金及交易性金融资产	1,331	3,391	5,667	8,103	营业成本(含金融类)	4,003	4,421	4,845	5,216
经营性应收款项	2,567	2,628	2,686	2,697	税金及附加	78	85	93	100
存货	738	815	894	962	销售费用	23	25	29	32
合同资产	152	167	182	195	管理费用	313	344	380	408
其他流动资产	586	593	601	607	研发费用	64	70	76	82
<b>非流动资产</b>	<b>18,373</b>	<b>18,127</b>	<b>17,763</b>	<b>17,332</b>	<b>财务费用</b>	<b>286</b>	<b>281</b>	<b>279</b>	<b>279</b>
长期股权投资	1,352	1,485	1,618	1,752	加:其他收益	138	135	136	139
固定资产及使用权资产	599	613	614	606	投资净收益	130	125	125	125
在建工程	29	17	8	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16,119	15,739	15,249	14,699	减值损失	(107)	(110)	(120)	(130)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>1,384</b>	<b>1,501</b>	<b>1,614</b>	<b>1,713</b>
其他非流动资产	254	254	254	254	营业外净收支	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>23,747</b>	<b>25,721</b>	<b>27,792</b>	<b>29,895</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,386</b>	<b>1,502</b>	<b>1,616</b>	<b>1,714</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,460</b>	<b>4,892</b>	<b>5,319</b>	<b>5,690</b>	<b>减:所得税</b>	<b>163</b>	<b>180</b>	<b>202</b>	<b>223</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	873	953	1,023	1,083	<b>净利润</b>	<b>1,223</b>	<b>1,322</b>	<b>1,414</b>	<b>1,492</b>
经营性应付款项	2,099	2,318	2,540	2,734	减:少数股东损益	55	58	64	69
合同负债	952	1,045	1,140	1,223	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,168</b>	<b>1,264</b>	<b>1,350</b>	<b>1,423</b>
其他流动负债	536	575	615	650					
非流动负债	7,463	7,663	7,863	8,063	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.76	0.81	0.85
长期借款	5,898	6,098	6,298	6,498	EBIT	1,554	1,783	1,895	1,993
应付债券	500	500	500	500	EBITDA	2,378	2,619	2,744	2,854
租赁负债	8	8	8	8					
其他非流动负债	1,056	1,056	1,056	1,056					
<b>负债合计</b>	<b>11,924</b>	<b>12,555</b>	<b>13,182</b>	<b>13,754</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>33.18</b>	<b>32.78</b>	<b>32.48</b>	<b>32.23</b>
归属母公司股东权益	11,180	12,465	13,845	15,308	归母净利率(%)	19.50	19.22	18.82	18.49
少数股东权益	643	702	765	834					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,824</b>	<b>13,166</b>	<b>14,610</b>	<b>16,142</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>(0.59)</b>	<b>9.78</b>	<b>9.10</b>	<b>7.25</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,747</b>	<b>25,721</b>	<b>27,792</b>	<b>29,895</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>0.20</b>	<b>8.20</b>	<b>6.82</b>	<b>5.39</b>

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,054	2,537	2,671	2,797	每股净资产(元)	6.69	7.46	8.28	9.16
投资活动现金流	(541)	(463)	(358)	(304)	最新发行在外股份 (百万股)	1,672	1,672	1,672	1,672
筹资活动现金流	(2,527)	(14)	(36)	(58)	ROIC(%)	6.98	7.88	7.68	7.43
现金净增加额	(1,013)	2,060	2,276	2,435	ROE-摊薄(%)	10.45	10.14	9.75	9.30
折旧和摊销	824	836	849	861	资产负债率(%)	50.21	48.81	47.43	46.01
资本开支	(561)	(455)	(350)	(295)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.37	11.43	10.70	10.15
营运资本变动	(223)	101	108	123	P/B (现价)	1.29	1.16	1.04	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

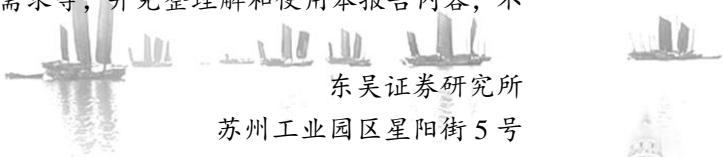
#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>