

三峰环境（601827）

2025 年报点评：业绩稳健增长，现金流增厚 分红稳步提升

买入（维持）

2026 年 04 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

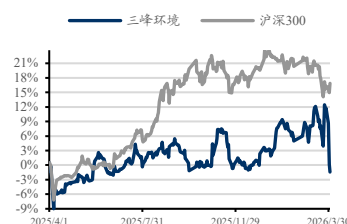
chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5,991	5,559	5,839	6,166	6,485
同比（%）	(0.59)	(7.21)	5.03	5.61	5.16
归母净利润（百万元）	1,168	1,231	1,304	1,373	1,439
同比（%）	0.20	5.38	5.92	5.30	4.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	0.74	0.78	0.82	0.86
P/E（现价&最新摊薄）	11.68	11.08	10.46	9.94	9.48

投资要点

- **事件：**2025 年公司实现营收 55.59 亿元（同比-7.21%，下同），归母净利润 12.31 亿元（+5.38%），扣非归母净利润 11.97 亿元（-3.61%）。
- **2025 年固废运营稳健增长，工程建设毛利率显著提升。**剔除 2025 年三峰城服不再纳入合并范围的影响后，公司营收同口径同比下降 3.30%。2025 年实现毛利 20.71 亿元（+4.20%），毛利率 37.26%（+4.08pct）。分业务看，1）**项目运营：**营收 40.80 亿元（+0.46%），毛利率 38.24%（-0.15pct）。①**全资及控股项目：**截至 25 年底已投运规模 4.47 万吨/日（+0.22 万吨/日），25 年垃圾处理量 1588.58 万吨（+5.32%），发电量 62.48 亿度（+4.89%），上网电量 55.19 亿度（+5.33%），销售蒸汽 111.06 万吨（+18.6pct），平均入厂吨垃圾发电量达 425.55 度/吨（不含供热机组、污泥、餐厨及厨余垃圾），平均厂用电率控制在 11.65%（不含供热项目）。②**参股项目：**截至 25 年底已投运 1.44 万吨/日（-0.27 万吨/日），垃圾处理量 535.79 万吨（-1.52%），上网电量 14.58 亿度（-2.47%），外供蒸汽 93.74 万吨（+8.22%）。截至 25 年底，尚有 1 个全资、2 个参股项目在建，合计 1900 吨/日。2）**工程建设：**营收 14.68 亿元（-23.47%），毛利 5.01 亿元（+20.14%），毛利率 34.16%（+12.40pct），盈利能力大幅提升，主要系海外工程项目占比提升。
- **2025 年现金流持续增厚，分红稳步提升。**2025 年公司经营性现金流净额 23.55 亿元（+14.69%），主要系国补回收较上年增加所致；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 4.68 亿元（-16.94%）；自由现金流 18.88 亿元（+26.64%）。2025 年公司现金分红 4.45 亿元（+8.57%），分红比例 36.13%（+1.06pct）。
- **2025 年公司资产负债率降至 48.92%，财务费用下降。**2025 年末资产负债率 48.92%（-2.56pct）。销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.49%（+0.11pct）、5.65%（+0.42pct）、1.29%（+0.22pct）、4.52%（-0.26pct），期间费用管控良好，其中 25 年财务费用 2.51 亿元（-12.20%）。
- **国内国际“双轮驱动”，特许经营、设备销售、运营服务等领域全面收获。**国内市场聚焦县域焚烧、焚烧供热及存量技改、并购项目。国际市场全面深耕越南、印尼、泰国、马来西亚等东南亚市场，积极开拓大洋洲、南亚等地新市场。2025 年，公司成功中标重庆市酉阳县县域小型化特许经营项目，新增处理能力 230 吨/日；签署诸暨、淄博、兰州、阳泉等焚烧炉销售及改造合同等；签署澳门垃圾焚烧运营服务合同（预计服务期限 10 年，总收入约 26 亿澳门元）。在主业延伸方面，公司新签订蒸汽销售合同 6 项，公司预计新增蒸汽供应量约 22 万吨/年；辰峰储能新签订储能业务领域 EPC 项目和运维项目各 1 个，购售电项目 8 个，合计电量约 2400 万 kWh。同时，新中标储能电站投资类项目 2 个。
- **盈利预测与投资评级：**公司固废“运营+设备工程”一体化布局，国内存量项目运营稳健增长，期待海外订单加速，自由现金流持续增厚，分红提升潜力大。考虑海外增量订单落地进度，我们将 2026-2027 年归母净利润预测从 13.50/14.23 亿元下调至 13.04/13.73 亿元，预计 2028 年归母净利润为 14.39 亿元，对应 10/10/9 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.16
一年最低/最高价	7.65/9.44
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	13,642.98
总市值(百万元)	13,642.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.19
资产负债率(% ,LF)	48.92
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 年三季报点评：25Q3 业绩同增 24%，回款加速信用减值冲回》

2025-10-30

《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

三峰环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,315	9,070	11,231	13,473	营业总收入	5,559	5,839	6,166	6,485
货币资金及交易性金融资产	3,257	4,917	6,947	9,063	营业成本(含金融类)	3,488	3,610	3,799	3,982
经营性应收款项	2,440	2,492	2,566	2,635	税金及附加	90	98	104	109
存货	544	563	593	621	销售费用	27	32	40	52
合同资产	369	387	409	430	管理费用	314	330	349	367
其他流动资产	705	711	717	723	研发费用	72	76	80	88
非流动资产	17,471	17,122	16,706	16,282	财务费用	251	250	250	245
长期股权投资	986	1,119	1,253	1,386	加:其他收益	136	117	123	126
固定资产及使用权资产	553	562	562	554	投资净收益	82	82	83	84
在建工程	11	10	10	11	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15,575	15,085	14,535	13,985	减值损失	(75)	(90)	(100)	(110)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	35	35	35	35	营业利润	1,458	1,550	1,651	1,742
其他非流动资产	300	300	300	300	营业外净收支	1	2	2	0
资产总计	24,786	26,192	27,937	29,755	利润总额	1,459	1,552	1,652	1,742
流动负债	4,131	4,257	4,434	4,605	减:所得税	177	191	215	235
短期借款及一年内到期的非流动负债	779	779	779	779	净利润	1,282	1,361	1,438	1,507
经营性应付款项	1,970	2,039	2,145	2,249	减:少数股东损益	51	57	65	68
合同负债	851	893	943	992	归属母公司净利润	1,231	1,304	1,373	1,439
其他流动负债	531	545	566	585	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.78	0.82	0.86
非流动负债	7,996	7,896	7,996	8,096	EBIT	1,634	1,802	1,902	1,987
长期借款	6,167	6,067	6,167	6,267	EBITDA	2,457	2,646	2,759	2,847
应付债券	806	806	806	806	毛利率(%)	37.26	38.17	38.39	38.60
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	22.14	22.33	22.26	22.19
其他非流动负债	1,018	1,018	1,018	1,018	收入增长率(%)	(7.21)	5.03	5.61	5.16
负债合计	12,126	12,152	12,429	12,701	归母净利润增长率(%)	5.38	5.92	5.30	4.81
归属母公司股东权益	12,020	13,343	14,746	16,225					
少数股东权益	640	697	761	829					
所有者权益合计	12,659	14,040	15,508	17,054					
负债和股东权益	24,786	26,192	27,937	29,755					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,355	2,443	2,556	2,643	每股净资产(元)	7.19	7.98	8.82	9.70
投资活动现金流	(240)	(413)	(357)	(353)	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	(206)	(369)	(169)	(173)	ROIC(%)	7.26	7.50	7.36	7.14
现金净增加额	1,909	1,660	2,030	2,117	ROE-摊薄(%)	10.24	9.77	9.31	8.87
折旧和摊销	823	844	857	859	资产负债率(%)	48.92	46.40	44.49	42.68
资本开支	(467)	(362)	(307)	(304)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.08	10.46	9.94	9.48
营运资本变动	47	(40)	(24)	(24)	P/B (现价)	1.14	1.02	0.93	0.84

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。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>