

煤炭

2026年04月30日

# 物产环能 (603071)

——全年业绩低于预期 热电业务带动盈利能力提升

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

投资要点：

- **2025 年业绩低于预期，2026Q1 业绩符合预期。**2025 年公司实现营收 373.04 亿元，yoy-16.56%，归母净利润 6.38 亿元，yoy-13.58%；扣非归母净利润 6.17 亿元，yoy-10.33%；经营活动现金净流量 21.75 亿元，同比全年增加 25.57 亿元。2026 年一季度公司实现营收 77.90 亿元，yoy-21.70%，归母净利润 1.73 亿元，yoy+11.73%。2025 年业绩低于预期，主要系因为煤炭价格下跌所致。
- **热电联产业务稳健增长，第七家热电联产公司落地，盈利能力提升。**公司旗下热电企业目前增至 7 家，总装机容量达 451MW，热电联产板块经营效能与规模体量整体跃升。并且，公司立足工业园区深挖潜在客户，主动灵活开拓多元产品用户，全年新开拓热用户 33 家、压缩空气用户 6 家、污泥处理用户 25 家；同时跳出园区扩展增量，开展跨区互联供汽项目以及热电跨区受托管理项目。报告期内，公司销售蒸汽 873.19 万吨，同比增长 1.14%；总供电量 14.74 亿千瓦时（其中光伏供电 0.33 亿千瓦时、生物质供电 3.13 亿千瓦时），同比减少 4.11%；销售压缩空气 33.10 亿立方米，同比增长 12.33%；处置污泥 83.24 万吨，同比增长 7.52%。
- **公司承诺最低分红比例 40%。**公司已经连续三年（2023-2025 年）分红达 9.88 亿元，平均股利支付率达 41.09%，占最近三年年均净利润的 121.62%。2025 年 1 月 26 日，公司发布《物产环能：关于 2024-2026 年度现金分红回报规划的公告》，该公告规划在 2024-2026 年期间，每年度现金分红总额不低于归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润的 40%。
- **盈利预测及投资评级：**公司的煤炭流通和热电联产业务经营稳健，且每年贡献稳定的利润和现金流，同时，公司布局新能源业务，传统能源与新能源业务双轮驱动。预期未来煤价存在不稳定因素，因此我们下调公司 2026-2027 年盈利预期（下调前 2026-2027 年盈利预期为 10.58、11.13 亿元），并新增 2028 年盈利预测，2026-2028 年盈利预期为 8.54、9.08、10.16 亿元，目前股价对应 26-28 年 PE 为 9、9、8 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料煤价波动风险、周边工业园区企业产线开工不及预期、新能源市场需求疲软。

市场数据：2026年04月29日

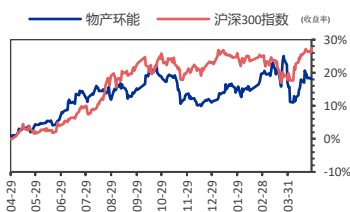
收盘价(元)	14.06
一年内最高/最低(元)	15.46/12.03
市净率	1.3
股息率%(分红/股价)	4.98
流通A股市值(百万元)	7,845
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	10.67
资产负债率%	44.59
总股本/流通A股(百万)	558/558
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003  
renjie@swsresearch.com  
宋涛 A0230516070001  
songtao@swsresearch.com  
闫海 A0230519010004  
yanhai@swsresearch.com  
傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com

研究支持

傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com

联系人

傅浩玮 A0230522010001  
fuhw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	37,304	7,790	45,778	46,100	46,889
同比增长率(%)	-16.6	-21.7	22.7	0.7	1.7
归母净利润(百万元)	638	173	854	908	1,016
同比增长率(%)	-13.6	11.7	33.8	6.4	11.8
每股收益(元/股)	1.14	0.31	1.53	1.63	1.82
毛利率(%)	5.0	9.0	5.6	5.6	5.7
ROE(%)	11.0	2.9	13.3	13.0	13.0
市盈率	12	9	9	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	44,709	37,304	45,778	46,100	46,889
其中：营业收入	44,709	37,304	45,778	46,100	46,889
减：营业成本	42,831	35,440	43,228	43,502	44,211
减：税金及附加	59	66	81	81	83
主营业务利润	1,819	1,798	2,469	2,517	2,595
减：销售费用	150	102	298	323	356
减：管理费用	214	195	385	369	394
减：研发费用	140	143	320	290	347
减：财务费用	30	9	15	3	-7
经营性利润	1,285	1,349	1,451	1,532	1,505
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-20	21	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-381	-407	-150	-200	0
加：投资收益及其他	195	33	25	19	14
营业利润	1,080	996	1,327	1,350	1,519
加：营业外净收入	30	11	0	0	0
利润总额	1,110	1,006	1,327	1,350	1,519
减：所得税	228	191	315	322	363
净利润	882	815	1,012	1,028	1,156
少数股东损益	143	177	158	120	140
归属于母公司所有者的净利润	739	638	854	908	1,016

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。