



供热有所承压，投资新兴产业高回报可期

—— 联美控股 2025 年报及 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年年报，实现营收 32.39 亿元，YOY-7.70%，实现归母净利润 6.86 亿元（扣非 6.24 亿元），YOY-4.09%（扣非-8.16%）。公司同时发布 2026 年一季报，Q1 实现营收 15.83 亿元，YOY-6.76%；实现归母净利润 5.33 亿元（扣非 5.46 亿元），YOY-13.82%（扣非-8.98%）。
- **煤价上涨致业绩承压，财务稳健、经营现金流优异。**25、26Q1，公司销售毛利率分别为 31.99%、46.27%，同比分别-1.36PCT、-3.03PCT；净利率分别为 20.90%、34.06%，同比分别+2.42PCT、-2.90 PCT；25、26Q1 其 ROE(加权)分别为 6.39%、4.53%，同比分别+0.42PCT、-1.04PCT；受煤价上涨等因素影响，公司盈利能力承压。26Q1 公司资产负债率 20.86%，同比-7.12PCT，处于较低水平。2025 年公司经现净额 12.28 亿元，同比-5.41%；收现比、净现比分别为 95.72%、181%，经营性现金流持续处于优异水平。
- **清洁供热业绩相对稳定，兆讯传媒持续探底。**2025 年公司的平均供暖面积约 7824 万平方米，联网面积约 11002 万平方米，未来采暖面积仍有较大空间。同时，公司通过长协锁价、淡季储煤、精细化管理等举措，持续降本增效，尽管面临供热面积增速放缓、采暖季煤价上涨等压力，公司供热业务盈利能力保持了相对稳定。控股上市公司兆讯传媒受行业低迷等因素影响，业绩仍在探底，25 年营收 5.53 亿、YOY-17.48%；净利 0.12 亿元，YOY-83.94%。
- **战略投资新兴产业，高回报可期。**25 年末公司在手货币资金 74.48 亿元，充足的现金储备及为公司布局新兴产业提供充足资金保障。公司战略性投资新兴领域，目前投资了锡产微芯半导体、爱德曼氢能装备、摩尔线程、合肥星能玄光等公司股权，其中摩尔线程上市为公司报告期带来 6.21 亿的其他综合收益；未来随着相关优质被投公司的成长，有望给公司带来高额回报。
- **投资建议：**预计公司 2026~2028 年归母净利润分别为 6.52、7.04、7.81 亿元，对应 PE 分别为 23.70X、21.94X、19.80X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**煤价上涨的风险；投资项目进展不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,239	3,104	3,186	3,361
收入增长率%	-7.70	-4.16	2.64	5.48
归母净利润(百万元)	686	652	704	781
利润增长率%	4.09	-4.95	8.04	10.82
分红率%	48.64	72.00	70.00	70.00
毛利率%	31.99	31.10	32.05	32.44
摊薄 EPS(元)	0.30	0.29	0.31	0.35
PE	22.53	23.70	21.94	19.80
PB	1.35	1.33	1.30	1.27
PS	4.77	4.98	4.85	4.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

联美控股 (股票代码：600167)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	600167
A 股收盘价(元)	6.71
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	226,284
实际流通 A 股(万股)	226,284
流通 A 股市值(亿元)	152

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河公用环保】公司点评_联美控股：供热板块业绩弹性值得期待
- 2.【银河公用环保】公司点评_联美控股：持续分红能力强，有望迎业绩拐点
- 3.【银河公用环保】联美控股(600167)深度报告-供热龙头双轮驱动，清洁供热助力成长

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,831	10,431	11,517	12,724
现金	7,448	7,859	8,866	9,934
应收账款	1,093	1,207	1,283	1,400
其它应收款	101	96	99	104
预付账款	93	90	91	95
存货	335	416	415	429
其他	761	763	764	763
非流动资产	7,521	6,657	5,772	4,880
长期投资	2,571	2,571	2,571	2,571
固定资产	3,005	2,293	1,538	763
无形资产	643	635	625	615
其他	1,301	1,158	1,039	931
资产总计	17,352	17,088	17,289	17,604
流动负债	4,011	3,903	3,970	4,063
短期借款	1,528	1,548	1,568	1,588
应付账款	465	416	456	478
其他	2,018	1,939	1,946	1,997
非流动负债	1,045	740	635	580
长期借款	46	41	36	31
其他	1,000	700	600	550
负债总计	5,056	4,643	4,606	4,644
少数股东权益	808	800	791	780
归属母公司股东权益	11,487	11,645	11,893	12,181
负债和股东权益	17,352	17,088	17,289	17,604

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,228	1,279	1,617	1,644
净利润	677	643	695	770
折旧摊销	734	880	885	888
财务费用	87	86	70	64
投资损失	-22	-23	-24	-25
营运资金变动	-351	-316	-29	-68
其他	103	9	20	13
投资活动现金流	-256	-3	1	16
资本支出	-192	-27	-22	-8
长期投资	-69	0	0	0
其他	5	23	24	25
筹资活动现金流	-916	-865	-611	-592
短期借款	18	20	20	20
长期借款	-4	-5	-5	-5
其他	-929	-880	-626	-607
现金净增加额	56	411	1,007	1,068

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,239	3,104	3,186	3,361
营业成本	2,203	2,139	2,165	2,271
税金及附加	27	23	24	26
销售费用	79	76	76	80
管理费用	156	148	152	160
研发费用	44	42	43	45
财务费用	-78	-63	-87	-113
资产减值损失	-21	-30	-40	-30
公允价值变动收益	32	0	0	0
投资收益及其他	-12	56	58	58
营业利润	808	766	831	922
营业外收入	18	21	19	19
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	825	784	847	938
所得税	148	140	152	168
净利润	677	643	695	770
少数股东损益	-9	-9	-9	-10
归属母公司净利润	686	652	704	781
EBITDA	1,481	1,600	1,645	1,713
EPS (元)	0.30	0.29	0.31	0.35

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-7.7%	-4.2%	2.6%	5.5%
营业利润增长率	1.2%	-5.2%	8.5%	10.9%
归母净利润增长率	4.1%	-4.9%	8.0%	10.8%
毛利率	32.0%	31.1%	32.1%	32.4%
净利率	20.9%	20.7%	21.8%	22.9%
ROE	6.0%	5.6%	5.9%	6.4%
ROIC	4.1%	4.0%	4.2%	4.5%
资产负债率	29.1%	27.2%	26.6%	26.4%
净资产负债率	41.1%	37.3%	36.3%	35.8%
流动比率	2.45	2.67	2.90	3.13
速动比率	2.22	2.42	2.65	2.88
总资产周转率	0.19	0.18	0.19	0.19
应收账款周转率	3.04	2.70	2.56	2.50
应付账款周转率	4.19	4.86	4.96	4.86
每股收益(元)	0.30	0.29	0.31	0.35
每股经营现金流(元)	0.54	0.57	0.71	0.73
每股净资产(元)	5.08	5.15	5.26	5.38
P/E	22.53	23.70	21.94	19.80
P/B	1.35	1.33	1.30	1.27
EV/EBITDA	7.12	6.16	5.33	4.47
PS	4.77	4.98	4.85	4.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	