

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.73
总股本/流通股本(亿股)	22.63 / 22.63
总市值/流通市值(亿元)	152 / 152
52周内最高/最低价	10.56 / 5.56
资产负债率(%)	29.1%
市盈率	21.82
第一大股东	联众新能源有限公司

研究所

分析师: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com
分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com

联美控股(600167)

供热业务稳健增长，传媒业务整体承压

● 投资要点

事件：2026年4月28日，公司发布2025年年报和2026年一季报。

2025年公司营收32.4亿元，同比-7.7%；归母净利润6.9亿元，同比+4.1%；其中2025Q4公司营收10.8亿元，同环比分别-10.6%/+320.8%，归母净利润1.4亿，同环比分别-5.3%/+668.8%，利润上升主要系持有的交易性金融资产及其他非流动金融资产的公允价值同比提升。2026Q1公司营收15.8亿元，同比-6.8%；归母净利润5.3亿元，同比-13.8%。

利润端：盈利回升，费用率基本稳定。2026Q1公司毛利率、净利率分别46.3%/34.1%，同比分别-3.0pcts/-2.9pcts，兆讯传媒盈利持续承压，公司主要费用中，销售费用率(1.4%)和研发费用率(0.3%)有所上升，管理费用率(2.2%)和财务费用率(-1.3%)有所下降，四项费用率总体上升0.2pct，对公司的盈利能力略有影响。

供暖面积有望稳健增长，传媒业务整体承压。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。“十五五”期间，公司可以依托沈阳城市更新、旧城改造市场，新建、改建集中供热项目，实现供暖及联网面积的进一步增长。兆讯传媒经营承压。2025和2026Q1归母净利润分别为0.1、0.06亿元，同比分别-83.9%、-72.6%；但目前已实现了铁路传媒的全国网络化覆盖，建立了遍布全国各主要城市高铁站的数字媒体平台，深度拓宽数字户外媒体业务，通过降本增效有望回复盈利。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司2026-2028年营收分别为33.6/33.3/33.8亿元，归母净利润分别为7.7/7.9/8.5亿元，对应PE分别为20/19/18倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

新业务开拓不及预期；原材料价格波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3239	3363	3328	3378
增长率 (%)	-7.70	3.82	-1.05	1.52
EBITDA (百万元)	1433.59	1638.21	1667.01	1736.18
归属母公司净利润 (百万元)	685.98	767.85	791.43	845.44
增长率 (%)	4.09	11.94	3.07	6.82
EPS (元/股)	0.30	0.34	0.35	0.37
市盈率 (P/E)	22.20	19.83	19.24	18.01
市净率 (P/B)	1.33	1.29	1.24	1.20
EV/EBITDA	7.68	5.68	4.97	4.15

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3239	3363	3328	3378	营业收入	-7.7%	3.8%	-1.1%	1.5%
营业成本	2203	2210	2199	2230	营业利润	1.2%	14.5%	2.7%	6.9%
税金及附加	27	26	26	26	归属于母公司净利润	4.1%	11.9%	3.1%	6.8%
销售费用	79	67	60	57	获利能力				
管理费用	156	141	133	122	毛利率	32.0%	34.3%	33.9%	34.0%
研发费用	44	34	27	22	净利率	21.2%	22.8%	23.8%	25.0%
财务费用	-78	-43	-62	-80	ROE	6.0%	6.5%	6.5%	6.7%
资产减值损失	-21	-10	-10	-10	ROIC	3.9%	4.9%	4.9%	5.0%
营业利润	808	925	950	1015	偿债能力				
营业外收入	18	15	15	15	资产负债率	29.1%	27.3%	26.0%	24.8%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.45	2.70	3.01	3.31
利润总额	825	938	963	1028	营运能力				
所得税	148	172	178	189	应收账款周转率	3.04	3.21	3.36	3.47
净利润	677	766	785	839	存货周转率	6.75	6.89	7.27	7.52
归母净利润	686	768	791	845	总资产周转率	0.19	0.19	0.19	0.19
每股收益(元)	0.30	0.34	0.35	0.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.30	0.34	0.35	0.37
货币资金	7448	8169	9023	9951	每股净资产	5.08	5.24	5.42	5.61
交易性金融资产	276	276	276	276	估值比率				
应收票据及应收账款	1098	1004	982	972	PE	22.20	19.83	19.24	18.01
预付款项	93	89	86	89	PB	1.33	1.29	1.24	1.20
存货	335	306	299	295	现金流量表				
流动资产合计	9831	10447	11265	12181	净利润	677	766	785	839
固定资产	3005	2739	2453	2150	折旧和摊销	734	743	766	788
在建工程	75	57	46	40	营运资本变动	-287	103	-24	4
无形资产	643	638	632	627	其他	105	80	79	69
非流动资产合计	7521	6960	6368	5753	经营活动现金流净额	1228	1691	1606	1700
资产总计	17352	17406	17633	17935	资本开支	-192	-163	-158	-158
短期借款	1528	1328	1228	1128	其他	-65	10	10	10
应付票据及应付账款	465	495	493	495	投资活动现金流净额	-256	-152	-148	-147
其他流动负债	2018	2040	2027	2057	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4011	3863	3748	3680	债务融资	15	-304	-158	-158
其他	1045	890	832	774	其他	-931	-514	-446	-467
非流动负债合计	1045	890	832	774	筹资活动现金流净额	-916	-818	-604	-625
负债合计	5056	4753	4580	4454	现金及现金等价物净增加额	56	721	854	928
股本	2263	2263	2263	2263					
资本公积金	1784	1784	1784	1784					
未分配利润	6328	6607	6895	7203					
少数股东权益	808	806	799	793					
其他	1112	1193	1312	1438					
所有者权益合计	12295	12653	13053	13481					
负债和所有者权益总计	17352	17406	17633	17935					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048