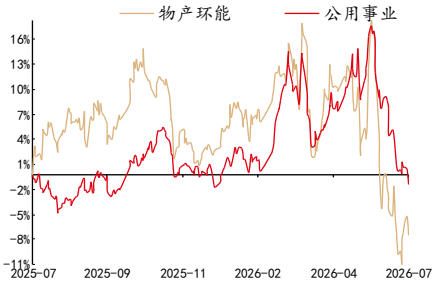




股票投资评级

买入 | 上调

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)	11.50
总股本/流通股本(亿股)	5.58 / 5.58
总市值/流通市值(亿元)	64 / 64
52周内最高/最低价	15.06 / 11.06
资产负债率(%)	45.5%
市盈率	10.09
第一大股东	物产中大集团股份有限公司

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

物产环能(603071)

热电联产稳健增长，积极布局新能源

● 投资要点

2025 年公司营收 373.0 亿元，同比-16.6%；归母净利润 6.4 亿元，同比-13.6%；其中 2025Q4 公司营收 103.3 亿元，同环比分别-24.9%/+20.7%，归母净利润 1.9 亿，同环比分别-9.7%/+23.7%，2025 年利润承压主要是煤炭价格下降导致煤炭流通业务利润减少。2026Q1，公司营收 77.9 亿元，同比-21.7%；归母净利润 1.7 亿元，同比+11.7%。

分版块：煤炭流通板块收入承压，热电联产板块盈利提升。2025 年公司煤炭贸易、热电联产、新能源三大板块营收分别为 341.8/29.2/1.7 亿元，同比分别为-17.6%/-6.8%/+200.1%；三大板块毛利率分别为 2.8%、29.9%、14.4%，同比+0.2/+5.3/-16.8pcts。

利润端：费用率小幅上升。2026Q1 公司毛利率、净利率分别 9.0%/2.6%，同比分别+1.7pcts/0.7pct，公司主要费用中，销售费用率(0.3%)微微降低，管理费用率(0.7%)、财务费用率(0.1%)和研发费用率(0.4%)小幅上升，四项费用率总体上升 0.2pct，略影响公司的盈利能力。

热电联产业务积极收购。2025 年公司成功推进收购南太湖科技全部股权项目，其锅炉总容量 480t/h，发电机组装机容量 48MW，目前公司一共 7 家热电联产企业，总装机 481MW。南太湖热电厂 2025 年 1-5 月归母净利润 0.5 亿元，收购完成后有望进一步提升公司热电联产的净利润。

积极拓展新能源版图。公司基于混合储能的多能耦合智慧低碳供电示范项目已于 2025 年 12 月完成首次熔盐供汽；此外积极布局储能设备研发制造，并自主研发“1.44MW/3.343MWh 移动储能充电系统”，形成大型储能与移动式储能两大品类，云南瑞丽 400MWh 储能项目和甘肃玉门 400MWh 储能项目顺利实施。

● 盈利预测与投资评级

考虑到热电联产业务稳健增长+积极布局新能源，同时煤炭流通业务有望回暖。我们预测公司 2026-2028 年营收分别为 395.9/402.7/409.7 亿元，归母净利润分别为 8.1/8.5/9.1 亿元，对应 PE 分别为 8/8/7 倍，上调评级，给予“买入”评级。

● 风险提示：

能源行情波动风险；新业务开拓及市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	37304	39589	40270	40967
增长率 (%)	-16.56	6.13	1.72	1.73
EBITDA (百万元)	1448.92	1699.44	1785.08	1880.87
归属母公司净利润 (百万元)	638.29	805.56	848.21	912.25
增长率 (%)	-13.58	26.21	5.29	7.55
EPS (元/股)	1.14	1.44	1.52	1.63
市盈率 (P/E)	10.05	7.97	7.56	7.03
市净率 (P/B)	1.10	1.02	0.94	0.87
EV/EBITDA	4.84	3.39	2.49	1.55

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	37304	39589	40270	40967	营业收入	-16.6%	6.1%	1.7%	1.7%
营业成本	35440	37531	38142	38769	营业利润	-7.8%	21.9%	6.1%	7.9%
税金及附加	66	62	64	66	归属于母公司净利润	-13.6%	26.2%	5.3%	7.5%
销售费用	102	103	101	98	获利能力				
管理费用	195	190	185	172	毛利率	5.0%	5.2%	5.3%	5.4%
研发费用	143	154	161	164	净利率	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%
财务费用	9	5	0	-20	ROE	11.0%	12.8%	12.5%	12.4%
资产减值损失	-407	-400	-400	-400	ROIC	9.4%	10.6%	10.4%	10.3%
营业利润	996	1214	1289	1390	偿债能力				
营业外收入	15	25	25	23	资产负债率	45.5%	42.1%	40.6%	39.0%
营业外支出	5	9	8	8	流动比率	1.74	1.80	2.00	2.20
利润总额	1006	1230	1305	1406	营运能力				
所得税	191	246	258	277	应收账款周转率	35.49	44.54	42.51	43.10
净利润	815	985	1048	1129	存货周转率	11.85	13.96	16.73	19.65
归母净利润	638	806	848	912	总资产周转率	3.05	3.06	2.97	2.84
每股收益(元)	1.14	1.44	1.52	1.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.14	1.44	1.52	1.63
货币资金	2069	2401	3730	5260	每股净资产	10.44	11.31	12.21	13.17
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	837	940	954	947	PE	10.05	7.97	7.56	7.03
预付款项	1039	902	978	997	PB	1.10	1.02	0.94	0.87
存货	2958	2418	2142	1805	现金流量表				
流动资产合计	8521	8211	9388	10606	净利润	815	985	1048	1129
固定资产	3027	2751	2448	2124	折旧和摊销	441	464	480	495
在建工程	141	115	99	89	营运资本变动	497	-150	-109	21
无形资产	273	262	251	240	其他	422	418	388	388
非流动资产合计	4243	4932	4603	4258	经营活动现金流净额	2175	1717	1805	2033
资产总计	12764	13143	13991	14864	资本开支	-87	-1031	-132	-133
短期借款	767	767	767	767	其他	-263	-81	40	41
应付票据及应付账款	2563	1919	2079	2185	投资活动现金流净额	-350	-1113	-92	-92
其他流动负债	1557	1864	1852	1865	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4888	4550	4699	4817	债务融资	115	44	0	0
其他	925	978	978	978	其他	-468	-316	-385	-411
非流动负债合计	925	978	978	978	筹资活动现金流净额	-353	-272	-385	-411
负债合计	5813	5528	5676	5795	现金及现金等价物净增加额	1474	332	1329	1530
股本	558	558	558	558					
资本公积金	1424	1424	1424	1424					
未分配利润	3464	3819	4191	4592					
少数股东权益	1126	1305	1505	1721					
其他	379	510	637	774					
所有者权益合计	6951	7616	8315	9069					
负债和所有者权益总计	12764	13143	13991	14864					

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