三峰环境（601827）

2026 年三季报点评：扣非归母净利润稳中有升，中标香港 I·PARK2 期待成长提速

买入（维持）

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）	11.14	10.57	9.98	9.47	9.04

投资要点

- **事件：** 2026Q1-3 公司实现营业收入 44.53 亿元（同比+7.18%，下同），归母净利润 10.71 亿元(-2.98%)，扣非归母净利润 10.68 亿元(+0.53%)。
- **26Q1-3 扣非归母净利润稳中有增，所得税率抬升压制盈利。**26Q1-3 营收 44.53 亿元（+2.98 亿元，+7.18%），毛利 18.30 亿元（+1.49 亿元，+8.86%），毛利率 41.10%（+0.63pct）；期间费用总体平稳，其中财务费用 1.73 亿元（-0.17 亿元）；投资收益 0.58 亿元（-0.55 亿元），主要系上年同期存三峰城服处置收益；计提信用减值损失 0.50 亿元（同比多计提 0.25 亿元）；所得税 2.46 亿元(+0.64 亿元)，所得税率 17.67%(+3.97pct)，主要系部分项目退出“三免三减半”优惠期所致；净利润 11.48 亿元（-0.01 亿元），归母净利润 10.71 亿元（-0.33 亿元），少数股东损益 0.77 亿元（+0.32 亿元）。
- **26Q3 收入提速，扣非归母同增 1%。**26Q3 单季营收 15.10 亿元（+2.02 亿元，+15.43%），较 26H1 的+3.39%显著提速，主要系 26Q3 工程建造收入确认加速；26Q3 毛利 6.32 亿元（+0.72 亿元，+12.79%），归母净利润 4.11 亿元（-0.15 亿元，-3.50%），扣非归母净利润 4.09 亿元（+0.05 亿元，+1.13%），毛利增长而归母下滑主要系：①其他收益同比-0.21 亿元，②投资收益同比-0.23 亿元，③信用减值冲回 0.10 亿元（上年同期冲回 0.39 亿元，同比-0.28 亿元），④所得税+0.10 亿元。
- **运营端稳健增长，吨上网效率维持行业领先。**26Q1-3 公司全资、控股及委托运营项目共处理垃圾 1282.5 万吨（+8.88%），总发电量 50.5 亿度（+8.80%），上网电量 44.6 亿度（+8.83%），销售蒸汽 97.6 万吨（+21.13%），蒸汽增速显著快于垃圾量增长，供热改造对吨垃圾收入的增厚持续兑现。吨垃圾发电量 393.8 度/吨、吨上网电量 347.8 度/吨、厂用电率 11.68%（同比-0.04pct），发电效率行业领先。
- **资本开支维持低位，自由现金流持续增厚。**26Q1-3 经营性现金流净额 19.71 亿元（+7.24%），购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 4.08 亿元（+12.65%），测算简易自由现金流 15.63 亿元（+5.91%）。
- **中标香港 I·PARK2 验证技术&管理输出能力，期待设备技术 Alpha 成长加速。**2026 年 10 月 6 日，公司与中国建筑香港组成联营体，签订香港综合废物管理设施第二期（I·PARK2）项目合约：设计日处理生活垃圾 6000 吨，批出总价约 219.5 亿港币，采用 NEC4+DBO（设计、建造、运营）模式，建造期约 54 个月、运营期 15 年。香港项目具备轻资产、市场化、技术驱动三大特点，为当前垃圾焚烧行业内稀缺的大型优质项目。公司中标香港垃圾焚烧二期项目，验证其在大型焚烧项目上技术与管理输出能力。
- **盈利预测与投资评级：**垃圾焚烧技术 Alpha，运营效率领先，凭借一体化优势拓展港澳和国际市场有望增长提速，中标香港 I·PARK2 优质项目，验证技术和管理输出能力；公司自由现金流持续增厚，分红提升潜力大。我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 13.04/13.73/14.39 亿元，对应 10.0/9.5/9.0 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。

2026 年 11 月 01 日

证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 陈孜文
执业证书：S0600523070006
chenzw@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.78
一年最低/最高价	7.07/9.44
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	13,007.64
总市值(百万元)	13,007.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.58
资产负债率(%,LF)	46.42
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)：2026 年中报点评：运营保持增长韧性，期待技术 Alpha 带来增长提速》

2026-08-26

《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》

2026-04-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三峰环境三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**7,315**	**9,069**	**11,231**	**13,473**
货币资金及交易性金融资产	3,257	4,916	6,946	9,062
经营性应收款项	2,440	2,492	2,566	2,635
存货	544	563	593	621
合同资产	369	387	409	430
其他流动资产	705	711	717	723
非流动资产	**17,471**	**17,138**	**16,721**	**16,298**
长期股权投资	986	1,119	1,253	1,386
固定资产及使用权资产	553	562	562	554
在建工程	11	10	10	11
无形资产	15,575	15,085	14,535	13,985
商誉	11	11	11	11
长期待摊费用	35	35	35	35
其他非流动资产	300	315	315	315
资产总计	**24,786**	**26,207**	**27,952**	**29,770**
流动负债	**4,131**	**4,168**	**4,346**	**4,517**
短期借款及一年内到期的非流动负债	779	691	691	691
经营性应付款项	1,970	2,039	2,145	2,249
合同负债	851	893	943	992
其他流动负债	531	545	566	585
非流动负债	**7,996**	**7,975**	**8,075**	**8,175**
长期借款	6,167	6,067	6,167	6,267
应付债券	806	806	806	806
租赁负债	5	5	5	5
其他非流动负债	1,018	1,097	1,097	1,097
负债合计	**12,126**	**12,143**	**12,421**	**12,692**
归属母公司股东权益	12,020	13,367	14,770	16,249
少数股东权益	640	697	761	829
所有者权益合计	**12,659**	**14,064**	**15,531**	**17,078**
负债和股东权益	**24,786**	**26,207**	**27,952**	**29,770**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,559**	**5,839**	**6,166**	**6,485**
营业成本(含金融类)	3,488	3,610	3,799	3,982
税金及附加	90	98	104	109
销售费用	27	32	40	52
管理费用	314	330	349	367
研发费用	72	76	80	88
财务费用	251	250	250	245
加:其他收益	136	117	123	126
投资净收益	82	82	83	84
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(75)	(90)	(100)	(110)
资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(2)
营业利润	**1,458**	**1,550**	**1,651**	**1,742**
营业外净收支	1	2	2	0
利润总额	**1,459**	**1,552**	**1,652**	**1,742**
减:所得税	177	191	215	235
净利润	**1,282**	**1,361**	**1,438**	**1,507**
减:少数股东损益	51	57	65	68
归属母公司净利润	**1,231**	**1,304**	**1,373**	**1,439**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	0.78	0.82	0.86
EBIT	1,634	1,802	1,902	1,987
EBITDA	2,457	2,646	2,759	2,847
毛利率(%)	37.26	38.17	38.39	38.60
归母净利率(%)	22.14	22.33	22.26	22.19
收入增长率(%)	(7.21)	5.03	5.61	5.16
归母净利润增长率(%)	5.38	5.92	5.30	4.81

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,355	2,423	2,556	2,643
投资活动现金流	(240)	(410)	(357)	(353)
筹资活动现金流	(206)	(353)	(169)	(173)
现金净增加额	1,909	1,659	2,030	2,117
折旧和摊销	823	844	857	859
资本开支	(467)	(362)	(307)	(304)
营运资本变动	47	(40)	(24)	(24)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.19	7.99	8.83	9.72
最新发行在外股份（百万股）	1,672	1,672	1,672	1,672
ROIC(%)	7.26	7.51	7.38	7.16
ROE-摊薄(%)	10.24	9.75	9.29	8.86
资产负债率(%)	48.92	46.34	44.44	42.63
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.57	9.98	9.47	9.04
P/B（现价）	1.08	0.97	0.88	0.80

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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