

浙富控股 (002266.SZ)

业绩高增长，危废龙头高速成长

业绩高增长。公司 2021H1 实现营业收入 68.7 亿元，yoy118.8%，归母净利润 13.0 亿元，yoy249.6%，业绩超预期原因：（1）危废无害化处置和再生资源回收利用业务的新建、技改项目陆续投产使公司营收及盈利能力得到进一步提升，清洁能源装备制造业的营收和盈利也较上年同期有较大增长；（2）报告期内，资源化产品的金属市场价格较去年同期上涨；（3）上年同期收购中联环保股权形成的同一控制下企业合并交易中，中联环保 2020 年年初至合并日实现的净利润中计入上年同期少数股东损益约 2.36 亿元。

盈利能力有所下降，三费把控良好。公司 2021H1 毛利率 24.4% (-3.7pct)、净利率 19.1% (-0.4pct)，毛利率下滑或与大宗商品涨价、危废产能处于爬坡期有关。其中分业务毛利率危废业务 23.6% (-4.6pct)、清洁能源装备业务 37.6% (+10.0pct)。公司 2021H1 管理费用率 6.0% (-3.4pct)、销售费用率 0.2% (-0.3pct)、财务费用率 1.5% (-1.1pct)。公司经营性现金净流量-2.0 亿元，同比下降 2.7%，基本保持平稳。

“碳中和”背景下重点关注危废资源化方向。随着监管趋严，过去倾倒、漏报的危废真实需求逐步释放，2016-2019 年危废产量 CAGR 达 16%，我们估算全国危废实际产生量超过 1 亿吨，行业空间广阔且增速较快。此外，再生金属相比原生金属可大幅减少碳排放，在“碳中和”及循环经济背景下危废资源化极具发展前景。公司已经通过环评批复的与汽车锂电池材料级别相关的产能规划包括：1.5 万吨精制硫酸镍、1.5 万吨精制硫酸钴和 790 吨碳酸锂。

资产重组助力转型，迎产能密集投放期。浙富通过收购中联集团、中能环保介入危废处理领域，形成危废全产业链布局，从前端的“收集-贮藏-无害化综合处理”到后端的多金属深加工资源综合回收均有覆盖，对赌利润 2019-2022 年为 8.9、13.5、16.6、18.7 亿元。产能已由 2019 年底的 51.0 万吨/年提升至 2020 年底的 177.8 万吨/年，迎产能密集投放期，经营地域及产能持续扩张，未来可期。此外，公司计划展开金额不低于人民币 1.5 亿元且不超过 3 亿元的回购，用于公司后期员工持股计划或股权激励计划，充分调动公司高级管理人员、核心骨干人员的积极性，推进公司的长远发展。

投资建议：公司重组完成后形成全产业链布局的危废龙头企业，技术领先、小金属富集回收能力强，且产能布局的区位优势明显，近两年产能集中释放，在环保督查趋严的背景下，未来发展值得期待。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 20.5/24.4/27.4 亿元，EPS 分别为 0.38/0.45/0.51 元。对应 PE 分别为 17.4X/14.6X/13.0X。此外，公司传统主业在基建发力背景下，望迎来新机遇，维持“买入”评级。

风险提示：1、宏观经济下行影响原材料供给；2、投产进度不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,083	8,343	12,540	15,299	17,640
增长率 yoy (%)	-1.8	670.1	50.3	22.0	15.3
归母净利润(百万元)	161	1,362	2,053	2,439	2,742
增长率 yoy (%)	46.9	744.2	50.7	18.8	12.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.03	0.25	0.38	0.45	0.51
净资产收益率(%)	3.9	17.9	19.3	18.9	17.7
P/E(倍)	221.3	26.2	17.4	14.6	13.0
P/B(倍)	10.6	4.6	3.7	3.0	2.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	6.65
总市值(百万元)	35,709.14
总股本(百万股)	5,369.80
其中自由流通股(%)	52.28
30日日均成交量(百万股)	55.21

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

分析师 崔丰文

执业证书编号：S0680521050002

邮箱：cuifengwen@gszq.com

相关研究

- 1、《浙富控股 (002266.SZ)：聚焦“再生金属提取+千吨危废无害化”，资源属性推动价值重估》2021-08-10
- 2、《浙富控股 (002266.SZ)：业绩超预期，危废龙头高速增长》2021-07-15
- 3、《浙富控股 (002266.SZ)：业绩靓丽，危废产能持续扩张》2021-04-29



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,286	8,377	12,514	14,222	18,320	营业收入	1,083	8,343	12,540	15,299	17,640
现金	941	1,581	3,135	4,116	5,788	营业成本	878	6,021	9,656	11,857	13,759
应收票据及应收账款	154	397	857	1,497	1,443	营业税金及附加	11	78	38	39	43
其他应收款	93	173	0	0	0	营业费用	26	32	125	131	144
预付账款	14	332	188	446	285	管理费用	165	330	314	382	441
存货	952	4,638	6,721	6,829	9,123	财务费用	61	143	206	211	218
其他流动资产	132	1,255	1,613	1,334	1,680	资产减值损失	-34	10	0	0	0
非流动资产	5,361	10,339	11,332	12,825	14,069	公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
长期投资	1,451	763	258	-266	-784	投资净收益	369	202	258	239	245
固定资产	689	1,834	2,589	3,865	4,804	营业利润	249	1,857	2,459	2,917	3,279
无形资产	621	1,371	1,844	2,152	2,443	营业外收入	3	3	1	1	1
其他非流动资产	2,600	6,371	6,641	7,075	7,606	营业外支出	9	13	8	6	5
资产总计	7,647	18,716	23,846	27,048	32,389	利润总额	243	1,847	2,452	2,913	3,275
流动负债	2,755	8,094	7,848	12,714	8,451	所得税	61	250	368	437	491
短期借款	827	2,930	3,080	3,030	3,030	净利润	181	1,597	2,084	2,476	2,784
应付票据及应付账款	530	1,426	505	1,866	886	少数股东损益	20	235	31	37	42
其他流动负债	1,399	3,739	4,263	7,818	4,536	归属母公司净利润	161	1,362	2,053	2,439	2,742
非流动负债	293	1,708	2,701	3,214	3,687	EBITDA	383	2,351	2,952	3,575	3,833
长期借款	209	1,436	2,429	2,942	3,414	EPS (元/股)	0.03	0.25	0.38	0.45	0.51
其他非流动负债	84	272	272	272	272	主要财务比率					
负债合计	3,049	9,803	10,549	15,928	12,137	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1,240	1,212	1,243	1,280	1,322	成长能力					
股本	1,979	5,370	8,761	8,761	8,761	营业收入(%)	-1.8	670.1	50.3	22.0	15.3
资本公积	155	17	-3,374	-3,374	-3,374	营业利润(%)	36.5	645.4	32.4	18.6	12.4
留存收益	1,175	2,340	4,129	6,308	8,800	归属于母公司净利润(%)	46.9	744.2	50.7	18.8	12.4
归属母公司股东权益	3,359	7,701	12,055	9,840	18,930	盈利能力					
负债和股东权益	7,647	18,716	23,846	27,048	32,389	毛利率(%)	18.9	27.8	23.0	22.5	22.0
现金流量表 (百万元)						净利率(%)	14.9	16.3	16.4	15.9	15.5
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	3.9	17.9	19.3	18.9	17.7
经营活动现金流	-57	-132	1,805	2,312	2,587	ROIC(%)	4.5	14.0	14.1	14.0	13.2
净利润	181	1,597	2,084	2,476	2,784	偿债能力					
折旧摊销	105	279	325	477	368	资产负债率(%)	39.9	52.4	44.2	48.9	37.5
财务费用	61	143	206	211	218	净负债比率(%)	6.8	37.1	27.6	20.9	11.9
投资损失	-369	-202	-258	-239	-245	流动比率	0.8	1.0	1.6	1.3	2.2
营运资金变动	-68	-1,951	-1,068	-1,091	-1,028	速动比率	0.5	0.5	0.7	0.6	1.1
其他经营现金流	33	2	515	478	490	营运能力					
投资活动现金流	-33	-1,550	-1,060	-1,732	-1,367	总资产周转率	0.13	0.63	0.59	0.60	0.59
资本支出	192	1,435	1,253	2,789	922	应收账款周转率	4.6	30.2	20.0	13.0	12.0
长期投资	175	-255	505	520	518	应付账款周转率	1.6	6.2	10.0	10.0	10.0
其他投资现金流	334	-369	697	1,577	73	每股指标 (元/股)					
筹资活动现金流	-248	976	159	1,050	452	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.25	0.38	0.45	0.51
短期借款	-116	2,103	150	-50	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.12	0.34	0.43	0.48
长期借款	99	1,227	993	513	473	每股净资产(最新摊薄)	0.63	1.43	1.78	2.21	2.69
普通股增加	0	3,391	3,391	0	0	估值指标 (倍)					
资本公积增加	-69	-138	-3,391	0	0	P/E	221.3	26.2	17.4	14.6	13.0
其他筹资现金流	278	-161	-39	-28	84	P/B	10.6	4.6	3.7	3.0	2.5
现金净增加额	-299	-747	904	1,631	1,672	EV/EBITDA	155.8	26.7	21.2	17.4	16.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com