

浙富控股 (002266.SZ)

单三季度业绩同比+37.65%，资源化业务拓张至镍钴锂

核心观点：

- 前三季度实现归母净利润 18.7 亿元，单三季度业绩同比增长 37.65%。公司发布三季报，前三季度实现营收 105.5 亿元（同比+87.5%），归母净利润 18.74 亿元（同比+138.2%），单三季度作为公司去年收购危废资产以来第一个利润可比季度，业绩同比+37.65%。业绩大幅增长系新建前端危废资源化产能于年初投产，利用率提高带升处理量；另一方面系后端精加工产出的再生金属涨价带来利润提升。公司前三季度非经常损益达 3.84 亿元，主要来自减持二三四五以及政府补贴影响。
- 公司危废资源化产业链完备，产物为再生金属，拓张品类至新能源金属。公司危废资源化业务覆盖从危废-合金-再生金属的全产业链，可提纯 10 余种再生金属，也已规划由危废提纯电池级硫酸镍、硫酸钴、碳酸锂的产线。截至 2021H1，公司在运危废前端产能 178 万吨，市占率仍然较低，且还有百万吨产能待建。公司深度资源化技术对比普通资源化技术盈利能力更强，加之多地域布局+技术先发优势，构建起公司核心竞争力。此外，公司产品为再生金属，碳中和背景下，使用再生金属可有效降低企业碳排放，减碳效应将进一步激发下游需求。
- 抽水蓄能需求提升，公司为国内第一梯队水轮机制造商有望受益。除危废业务外，公司水电、核电设备收入也保持增长。抽水蓄能中长期规划开启广阔市场空间，247 个储备项目对应总装机规模达 3.05 亿千瓦（为现有规模的 9.4 倍），公司作为第一梯队设备制造商有望受益。
- 盈利预测与投资建议：危废资源化龙头起航。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 22.6/25.0/30.1 亿元，按最新收盘价对应 PE 估值分别为 16.8/15.2/12.7 倍。综合考虑可比公司估值，给予 2021 年 25 倍 PE，对应合理价值 10.52 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。产能利用率提升不及预期；危废、大宗价格波动幅度过大。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,083	8,343	14,270	14,992	17,161
增长率（%）	-1.8	670.1	71.0	5.1	14.5
EBITDA（百万元）	58	1,831	2,385	2,825	3,452
归母净利润（百万元）	161	1,362	2,260	2,504	3,006
增长率（%）	46.9	744.2	66.0	10.8	20.1
EPS（元/股）	0.08	0.25	0.42	0.47	0.56
市盈率（P/E）	50.53	17.74	16.84	15.21	12.67
ROE（%）	4.8	17.7	22.7	20.1	19.4
EV/EBITDA	147.00	15.00	18.07	15.35	12.53

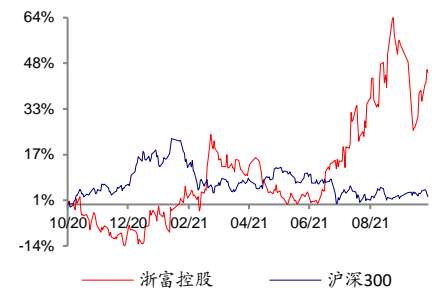
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	7.09 元
合理价值	10.52 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-28

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-38003655

guopeng@gf.com.cn

分析师：

许洁



SAC 执证号：S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625

xujie@gf.com.cn

分析师：

姜涛



SAC 执证号：S0260521070002



021-38003624



shjiangtao@gf.com.cn

请注意，姜涛并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

浙富控股 (002266.SZ)：三季报 2021-10-11

报业绩同比+123~143%，危

废资源化产量价齐升

浙富控股 (002266.SZ)：上半年 2021-08-30

年危废收入同比+132%，再生

金属回收能力凸显

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,286	8,377	12,841	14,135	15,894
货币资金	941	1,581	1,438	1,985	2,154
应收及预付	174	729	1,324	1,381	1,573
存货	952	4,638	8,025	8,585	9,711
其他流动资产	219	1,428	2,054	2,184	2,456
非流动资产	5,361	10,339	12,244	14,021	15,671
长期股权投资	1,451	763	663	563	463
固定资产	651	1,810	3,580	5,233	6,768
在建工程	1,262	4,060	4,060	4,060	4,060
无形资产	621	1,371	1,606	1,831	2,045
其他长期资产	1,376	2,334	2,334	2,334	2,334
资产总计	7,647	18,716	25,085	28,156	31,565
流动负债	2,755	8,094	11,584	11,020	9,764
短期借款	827	2,930	4,004	3,821	2,388
应付及预收	1,131	2,559	4,168	3,687	3,477
其他流动负债	798	2,606	3,411	3,512	3,900
非流动负债	293	1,708	2,208	3,208	4,708
长期借款	209	1,436	1,936	2,936	4,436
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	272	272	272	272
负债合计	3,049	9,803	13,792	14,228	14,473
股本	1,979	5,370	5,370	5,370	5,370
资本公积	155	17	17	17	17
留存收益	1,175	2,340	4,600	7,104	10,110
归属母公司股东权益	3,359	7,701	9,962	12,465	15,472
少数股东权益	1,240	1,212	1,331	1,462	1,621
负债和股东权益	7,647	18,716	25,085	28,156	31,565

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-57	-132	308	1,796	2,119
净利润	181	1,597	2,379	2,636	3,164
折旧摊销	105	279	295	423	550
营运资金变动	-77	-1,951	-2,133	-1,067	-1,353
其它	-266	-57	-233	-195	-243
投资活动现金流	-33	-1,550	-1,761	-1,735	-1,659
资本支出	-126	-1,396	-2,257	-2,255	-2,249
投资变动	175	-255	40	40	40
其他	-82	101	457	480	549
筹资活动现金流	-248	976	1,309	487	-291
银行借款	1,340	4,394	1,575	816	67
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1,587	-3,418	-266	-330	-358
现金净增加额	-299	-747	-143	547	169
期初现金余额	943	1,735	1,581	1,438	1,985
期末现金余额	644	989	1,438	1,985	2,154

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-1.8%	670.1%	71.0%	5.1%	14.5%
营业利润增长	36.5%	645.4%	49.0%	10.8%	20.1%
归母净利润增长	46.9%	744.2%	66.0%	10.8%	20.1%
获利能力					
毛利率	18.9%	27.8%	24.0%	25.4%	26.2%
净利率	16.7%	19.1%	16.7%	17.6%	18.4%
ROE	4.8%	17.7%	22.7%	20.1%	19.4%
ROIC	-0.6%	9.7%	10.1%	9.7%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	39.9%	52.4%	55.0%	50.5%	45.9%
净负债比率	66.3%	110.0%	122.1%	102.2%	84.7%
流动比率	0.83	1.03	1.11	1.28	1.63
速动比率	0.48	0.34	0.27	0.34	0.43
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.45	0.57	0.53	0.54
应收账款周转率	7.01	21.00	18.25	18.25	18.25
存货周转率	1.14	1.80	1.78	1.75	1.77
每股指标 (元)					
每股收益	0.08	0.25	0.42	0.47	0.56
每股经营现金流	-0.03	-0.02	0.06	0.33	0.39
每股净资产	1.70	1.43	1.86	2.32	2.88
估值比率					
P/E	50.53	17.74	16.84	15.21	12.67
P/B	2.43	3.14	3.82	3.05	2.46
EV/EBITDA	147.00	15.00	18.07	15.35	12.53

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,083	8,343	14,270	14,992	17,161
营业成本	878	6,021	10,848	11,191	12,658
营业税金及附加	11	78	133	139	160
销售费用	26	32	57	60	69
管理费用	165	330	571	600	686
研发费用	50	330	571	600	686
财务费用	61	143	251	313	337
资产减值损失	-34	10	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
投资净收益	369	202	457	480	549
营业利润	249	1,857	2,767	3,065	3,679
营业外收支	-6	-10	0	0	0
利润总额	243	1,847	2,767	3,065	3,679
所得税	61	250	387	429	515
净利润	181	1,597	2,379	2,636	3,164
少数股东损益	20	235	119	132	158
归属母公司净利润	161	1,362	2,260	2,504	3,006
EBITDA	58	1,831	2,385	2,825	3,452
EPS (元)	0.08	0.25	0.42	0.47	0.56

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 许 浩：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：资深分析师，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：高级分析师，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 陈 龙：研究助理，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李 宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。