国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

非金融公司|公司点评|浙富控股（002266）

营收稳定增长，核电控制棒驱动机构核心供应商

请务必阅读报告末页的重要声明

2024年09月04日

报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现营收 103.1 亿元，同比+10.23%。实现归母净利润 4.85 亿元，同比-35.2%，2024Q2 公司实现营收 58.56 亿元，同比+24.23%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比-31.52%。

分析师及联系人

贺朝晖
SAC：S0590521100002

浙富控股(002266)

营收稳定增长，核电控制棒驱动机构核心供应商

行　　业：	环保/环境治理
投资评级：	增持（首次）
当前价格：	2.80 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	5,219.27/4,896.80
流通A股市值(百万元)	13,711.04
每股净资产(元)	2.09
资产负债率(%)	53.52
一年内最高/最低(元)	4.00/2.67

股价相对走势

相关报告

1、《浙富控股（002266）：非经常性损益影响净利，水核电设备具备高潜力》2023.10.27

扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营收103.1亿元，同比+10.23%。实现归母净利润4.85亿元，同比-35.2%，2024Q2公司实现营收58.56亿元，同比+24.23%，实现归母净利润1.74亿元，同比-31.52%。

➢ 规模提升促营收增加，上游资源品价格上涨或影响毛利

2024H1分产品情况来看，危险废物处置及资源化产品营收同比+9.85%，占营收比重为95.32%，毛利率同比-3.32%，或为上游资源品价格上涨影响。清洁能源设备来营收同比+20.09%，毛利率同比-0.44%。公司产品营收规模高增长，利润方面或受金属价格波动影响毛利率。

➢ 费率控制良好，投资收益影响利润

2024H1公司销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为0.14%/2.43%/4.52%/0.45%，同比分别变化为-0.07/+0.05/+0.58/-0.31pct，销售费率、管理费率管控良好，扩大研发支出，利息有所降低。投资收益方面2024H1同比-2.98亿元，主要系2023H1处置交易性金融负债取得的投资收益、处置二三四五形成的投资收益。

➢ 核电行业景气度高，公司具备控制棒驱动机构产品

2024年8月19日国常会新核准11台核电机组，核电核准高规模延续，核电项目陆续开工带动设备商订单增加，公司控股子公司华都公司是国内核反应堆核一级设备控制棒驱动机构的主要设计制造商之一，已承接和批量化生产福建福清5#/6#、福建漳州1#/2#、出口巴基斯坦K2/K3的CRDM设备合同，2024H1公司新签核电业务订单共计1.03亿元。

➢ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为213.32/231.11/242.64亿元，同比分别+12.57%/+8.34%/+4.99%；归母净利润分别为10.70/12.24/14.92亿元，同比增速分别+4.30%/+14.45%/+21.90%，3年CAGR为13.29%，EPS分别为0.20/0.23/0.29元/股，对应PE分别为13.7/11.9/9.8倍，鉴于公司为危废处理龙头公司，核电设备细分领域核心供货商，给予“增持”评级。

风险提示：工程建设进度不及预期，金属价格波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16780	18951	21332	23111	24264
增长率（%）	18.71%	12.94%	12.57%	8.34%	4.99%
EBITDA（百万元）	2144	1658	2687	2878	3115
归母净利润（百万元）	1467	1026	1070	1224	1492
增长率（%）	-36.56%	-30.07%	4.30%	14.45%	21.90%
EPS（元/股）	0.28	0.20	0.20	0.23	0.29
市盈率（P/E）	10.0	14.2	13.7	11.9	9.8
市净率（P/B）	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.2	12.8	6.9	5.7	4.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年09月03日收盘价

风险提示

1）工程建设进度不及预期，公司设备相关订单主要为水电设备、核电设备，如果水电、核电项目开工较慢，则影响行业订单释放节奏，影响公司业绩。

2）金属价格波动风险，申联环保集团需要采购一定量的含金属废料进行配比，部分含金属废料中有价金属部分以金属公开市场报价为基础，如果价格波动则影响公司业绩。

财务预测摘要

资产负债表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5328	2790	4266	4622	5506
应收账款+票据	1360	1247	1701	1843	1935
预付账款	390	409	581	629	661
存货	7542	8262	9235	9457	9391
其他	1052	865	1022	1083	1122
流动资产合计	**15672**	**13573**	**16807**	**17635**	**18615**
长期股权投资	262	256	282	307	332
固定资产	4047	4076	3384	2632	1820
在建工程	1164	1339	926	496	50
无形资产	903	849	616	382	148
其他非流动资产	2574	2137	2090	2043	2014
非流动资产合计	**8949**	**8658**	**7297**	**5860**	**4364**
资产总计	**24621**	**22232**	**24103**	**23495**	**22979**
短期借款	6264	2760	3528	1731	0
应付账款+票据	3301	4614	5248	5690	6004
其他	2111	2319	2302	2437	2514
流动负债合计	**11677**	**9692**	**11078**	**9859**	**8518**
长期带息负债	1618	1031	715	408	114
长期应付款	62	62	62	62	62
其他	426	287	287	287	287
非流动负债合计	**2107**	**1381**	**1064**	**757**	**464**
负债合计	**13784**	**11073**	**12143**	**10616**	**8981**
少数股东权益	222	216	218	221	225
股本	5370	5244	5244	5244	5244
资本公积	195	3	3	3	3
留存收益	5050	5696	6495	7411	8526
股东权益合计	**10837**	**11159**	**11961**	**12879**	**13998**
负债和股东权益总计	**24621**	**22232**	**24103**	**23495**	**22979**

现金流量表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1482	1028	1072	1227	1496
折旧摊销	474	535	1437	1512	1571
财务费用	146	146	167	126	33
存货减少(增加为"-")	-766	-720	-973	-221	66
营运资金变动	-1581	-468	-1140	105	293
其它	658	759	872	120	-165
经营活动现金流	**414**	**1280**	**1435**	**2869**	**3293**
资本支出	-434	-673	-50	-50	-50
长期投资	6	-60	0	0	0
其他	-190	259	76	76	74
投资活动现金流	**-617**	**-474**	**26**	**26**	**24**
债权融资	2952	-4092	452	-2104	-2025
股权融资	0	-126	0	0	0
其他	-2143	2109	-437	-435	-409
筹资活动现金流	**809**	**-2108**	**15**	**-2539**	**-2434**
现金净增加额	**644**	**-1297**	**1476**	**356**	**884**

利润表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**16780**	**18951**	**21332**	**23111**	**24264**
营业成本	13859	16483	18727	20304	21423
营业税金及附加	103	123	139	151	158
营业费用	39	34	38	39	39
管理费用	1110	1314	1472	1525	1577
财务费用	146	146	167	126	33
资产减值损失	-146	-218	-80	-60	-50
公允价值变动收益	64	-68	30	30	30
投资净收益	-317	138	75	75	75
其他	408	298	285	245	145
营业利润	**1531**	**1002**	**1099**	**1256**	**1234**
营业外净收益	-7	-24	-16	-16	277
利润总额	**1523**	**977**	**1083**	**1240**	**1511**
所得税	41	-51	11	12	15
净利润	**1482**	**1028**	**1072**	**1227**	**1496**
少数股东损益	15	2	2	3	3
归属于母公司净利润	**1467**	**1026**	**1070**	**1224**	**1492**

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	18.71%	12.94%	12.57%	8.34%	4.99%
EBIT	-38.59%	-32.73%	11.27%	9.27%	13.03%
EBITDA	-31.03%	-22.66%	62.02%	7.11%	8.23%
归属于母公司净利润	-36.56%	-30.07%	4.30%	14.45%	21.90%
获利能力					
毛利率	17.40%	13.02%	12.21%	12.14%	11.71%
净利率	8.83%	5.42%	5.03%	5.31%	6.16%
ROE	13.82%	9.37%	9.11%	9.67%	10.84%
ROIC	11.58%	6.06%	8.56%	8.60%	8.52%
偿债能力					
资产负债率	55.98%	49.81%	50.38%	45.18%	39.08%
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.8	2.2
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力					
应收账款周转率	12.3	15.3	12.6	12.6	12.6
存货周转率	1.8	2.0	2.0	2.1	2.3
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
每股指标(元)					
每股收益	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
每股经营现金流	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6
每股净资产	2.1	2.1	2.2	2.4	2.6
估值比率					
市盈率	10.0	14.2	13.7	11.9	9.8
市净率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.2	12.8	6.9	5.7	4.4
EV/EBIT	15.6	18.9	14.7	12.0	8.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年09月03日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼