公司研究 | 点评报告 | 浙富控股（002266.SZ）

# 浙富控股 2024A&2025Q1：营收稳健增长，非经常性损益项目致业绩波动较大

## 报告要点

2024A 公司归母净利润 9.71 亿元，同比减少 5.28%；扣非归母净利润 7.51 亿元，同比减少 7.09%。2025Q1 归母净利润 2.71 亿元，同比减少 12.88%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 46.2%，非经常性损益项目变动致公司业绩波动较大。回购股份拟进行员工持股计划或股权激励，调动员工积极性。随着公司危废资源化产能爬坡，业绩的稳定性和确定性有望增强。

## 分析师及联系人

徐科
SAC：S0490517090001
SFC：BUV415

任楠
SAC：S0490518070001
SFC：BUZ393

贾少波
SAC：S0490520070003

李博文
SAC：S0490524080004

盛意

浙富控股（002266.SZ）

# 浙富控股 2024A&2025Q1：营收稳健增长，非经常性损益项目致业绩波动较大

## 事件描述

2024A 公司实现营收 209.12 亿元，同比增 10.35%；归母净利润 9.71 亿元，同比减少 5.28%；扣非归母净利润 7.51 亿元，同比减少 7.09%。其中，2024Q4 实现营收 56.54 亿元，同比增 20.63%；归母净利润 1.96 亿元，同比增 401.23%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比增 643.76%。

2025Q1 公司实现营收 49.37 亿元，同比增长 10.86%；归母净利润 2.71 亿元，同比减少 12.88%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 46.2%。

## 事件评论

- **2024 年危废资源化收入稳健增长，清洁能源设备收入显著提升。1）收入端：**分业务来看危废资源化业务收入 197.9 亿元，同比增 9.92%，占比达 94.62%，稳健增长；清洁能源设备收入同比增长 20.35%达到 10.55 亿元。**2）毛利率：**2024 年公司销售毛利率为 12.04%，同比降低 0.98pct，主因危险废物处置及资源化产品毛利率同比下降 1.13pct，清洁能源设备毛利率基本稳定。**3）其他增厚项：**①其他收益为 3.65 亿元，同比增 0.63 亿元；②资产减值损失为-0.85 亿元，主要系计提存货跌价、合同资产减值形成，减值损失同比减少 1.33 亿元；③资产处置收益为 0.08 亿元，主要系固定资产处置收益、浙富科技园房产处置收益形成，同比增 0.12 亿元；④公允价值变动收益为 0.46 亿元，主要系套期损益形成，同比增 1.14 亿元。**4）2024 年收入端实现增长，而利润下滑主因投资收益下滑、所得税增加，**其中投资收益为-0.04 亿元，同比减少 1.42 亿元；所得税率为 7.49%，同比提升 12.68pct。
- **2024 年收现比维持较高水平，实现自由现金流 7.14 亿元。**1）收现比为 106.11%，同比降低 3.94pct，但仍维持在较高水平。2）经营活动现金流净额为 15.4 亿元，同比增长 20.35%；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 8.26 亿元，同比增长 54.91%；对应实现自由现金流 7.14 亿元。3）资产负债率为 53.42%，同比提升 3.61pct。
- **2025Q1 归母净利润同比减少 12.88%，但扣非归母净利润表现亮眼，同比增长 46.20%。归母净利润下滑主要受非经常性损益项目变动影响：**1）公允价值变动收益为 0.96 亿元，同比减少 1.79 亿元，主要系本期公允价值套期形成的套期损益变动所致；2）资产减值损失为-0.65 亿元，减值损失同比增加 0.50 亿元，主要为计提存货跌价准备。
- **股份回购完成。**公司已于 2025 年 1 月完成股份回购计划，累计成交 1.73 亿元回购 5475.6 万股，占总股本约 1.05%，回购股份拟全部用于员工持股或股权激励，有助于激发团队积极性，后续激励方案的推出值得期待。
- 公司聚焦危险废物无害化处置及资源化回收利用领域，拥有集危险废物“收集—贮存—无害化处理—资源深加工”前后端一体化的全产业链危废综合处理技术与设施。同时在水电、核电等领域已拥有行业领先的研发制造能力，产品远销海外多个国家。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 10.6/11.3/11.8 亿元，对应 PE 15.2x、14.3x、13.7 x，维持“增持”评级。

## 风险提示

1、金属价格波动风险；2、政策风险。

**公司基础数据**

| | |
|---|---|
| 当前股价(元) | 3.09 |
| 总股本(万股) | 521,927 |
| 流通A股/B股(万股) | 489,680/0 |
| 每股净资产(元) | 2.21 |
| 近12月最高/最低价(元) | 3.69/2.67 |

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

**市场表现对比图(近 12 个月)**

资料来源：Wind

**相关研究**

•《浙富控股 2024Q3 点评：投资收益增加，带动 Q3 归母净利润同比增 22.0%》2024-10-31

•《浙富控股 2024H1 点评：收入稳健增长 10.2%，毛利率及投资收益下滑拖累业绩》2024-09-02

•《浙富控股：2023A&2024Q1 归母净利润同比降 30.1%/37.1%，期待金属价格回暖提升盈利性》2024-04-29

更多研报请访问
长江研究小程序

# 风险提示

1、金属价格波动风险：在原材料的采购、生产、销售过程中，期间如金属价格上涨，申联环保集团将获得金属价格升值的收益；如金属价格下跌，则需承担其下跌的损失。除一定时期内金属价格单边下跌或者上涨外，长期来看金属价格波动对公司的影响趋于平滑。

2、政策风险：核电项目由于其特殊性，除了受到税收、进出口、外汇管制、劳工政策影响外，项目所在国家的核安全法规、放射性物质的管控政策、核燃料的运输等政策的稳定性都会给项目的实施带来风险。

## 财务报表及预测指标

**利润表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **20912** | **22664** | **24133** | **25183** |
| 营业成本 | 18394 | 19910 | 21169 | 22066 |
| **毛利** | **2518** | **2755** | **2964** | **3116** |
| %营业收入 | 12% | 12% | 12% | 12% |
| 营业税金及附加 | 120 | 130 | 139 | 145 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 32 | 34 | 37 | 38 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 管理费用 | 561 | 608 | 647 | 675 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 941 | 1019 | 1085 | 1133 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 财务费用 | 93 | 55 | 95 | 119 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 加：资产减值损失 | -85 | -50 | -50 | -50 |
| 信用减值损失 | -7 | -15 | -15 | -15 |
| 公允价值变动收益 | 46 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| **营业利润** | **1095** | **1188** | **1263** | **1325** |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 营业外收支 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **1090** | **1188** | **1263** | **1325** |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 所得税费用 | 82 | 89 | 95 | 99 |
| 净利润 | 1008 | 1099 | 1169 | 1226 |
| **归属于母公司所有者的净利润** | **971** | **1059** | **1126** | **1181** |
| 少数股东损益 | 36 | 40 | 42 | 44 |
| **EPS（元）** | **0.19** | **0.20** | **0.22** | **0.23** |

**现金流量表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **1540** | **1922** | **2163** | **2368** |
| 取得投资收益收回现金 | 58 | -4 | -4 | -4 |
| 长期股权投资 | -127 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -817 | -1651 | -1984 | -1317 |
| 其他 | 142 | 7 | 7 | -9 |
| **投资活动现金流净额** | **-743** | **-1649** | **-1982** | **-1331** |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | -556 | 2899 | 583 | 700 |
| 筹资成本 | -409 | -161 | -221 | -253 |
| 其他 | 953 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | **-7** | **2738** | **362** | **447** |
| **现金净流量（不含汇率变动影响）** | **790** | **3012** | **543** | **1485** |

**资产负债表（百万元）**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 4484 | 7496 | 8039 | 9524 |
| 交易性金融资产 | 276 | 276 | 276 | 276 |
| 应收账款 | 800 | 852 | 908 | 948 |
| 存货 | 8425 | 9069 | 9646 | 10057 |
| 预付账款 | 265 | 287 | 305 | 318 |
| 其他流动资产 | 1472 | 1566 | 1645 | 1702 |
| **流动资产合计** | **15722** | **19546** | **20820** | **22825** |
| 长期股权投资 | 383 | 383 | 383 | 383 |
| 投资性房地产 | 131 | 86 | 41 | 12 |
| 固定资产合计 | 4543 | 5557 | 6755 | 7210 |
| 无形资产 | 796 | 728 | 659 | 591 |
| 商誉 | 1151 | 1151 | 1151 | 1151 |
| 递延所得税资产 | 356 | 356 | 356 | 356 |
| 其他非流动资产 | 1560 | 1544 | 1529 | 1513 |
| **资产总计** | **24642** | **29351** | **31695** | **34042** |
| 短期贷款 | 2335 | 5000 | 5000 | 5000 |
| 应付款项 | 1546 | 1673 | 1779 | 1855 |
| 预收账款 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 应付职工薪酬 | 161 | 174 | 185 | 193 |
| 应交税费 | 224 | 243 | 259 | 270 |
| 其他流动负债 | 7656 | 8208 | 8667 | 8993 |
| **流动负债合计** | **11925** | **15302** | **15894** | **16315** |
| 长期借款 | 896 | 1130 | 1713 | 2413 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 158 | 158 | 158 | 158 |
| 其他非流动负债 | 185 | 185 | 185 | 185 |
| **负债合计** | **13163** | **16774** | **17949** | **19070** |
| 归属于母公司所有者权益 | 11282 | 12341 | 13467 | 14649 |
| 少数股东权益 | 197 | 236 | 279 | 323 |
| **股东权益** | **11479** | **12577** | **13746** | **14972** |
| **负债及股东权益** | **24642** | **29351** | **31695** | **34042** |

**基本指标**

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 0.19 | 0.20 | 0.22 | 0.23 |
| 每股经营现金流 | 0.30 | 0.37 | 0.41 | 0.45 |
| 市盈率 | 16.26 | 15.2 | 14.3 | 13.7 |
| 市净率 | 1.44 | 1.31 | 1.20 | 1.10 |
| EV/EBITDA | 9.27 | 9.01 | 7.93 | 7.01 |
| 总资产收益率 | 3.9% | 3.6% | 3.6% | 3.5% |
| 净资产收益率 | 8.6% | 8.6% | 8.4% | 8.1% |
| 净利率 | 4.6% | 4.7% | 4.7% | 4.7% |
| 资产负债率 | 53.4% | 57.1% | 56.6% | 56.0% |
| 总资产周转率 | 0.85 | 0.77 | 0.76 | 0.74 |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

| | | |
|---|---|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 看　　好： | 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 |
| | 看　　淡： | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | |
| | 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 |
| | 中　　性： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间 |
| | 减　　持： | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。