

股票投资评级

增持 | 下调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.15
总股本/流通股本(亿股)	52.19 / 48.97
总市值/流通市值(亿元)	217 / 203
52周内最高/最低价	4.75 / 2.92
资产负债率(%)	53.4%
市盈率	21.84
第一大股东	桐庐源桐实业有限公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S134052407000
Email: yangshuaiibo@cmpsec.c

浙富控股(002266)

业绩不及预期，看好抽蓄和核电行业的景气提升

● 投资要点

事件：2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年三季度报。

2025Q1-3, 公司营收 161.6 亿元，同比+5.9%；归母净利润 7.4 亿元，同比-4.8%；其中 2025Q3 公司营收 55.1 亿元，同环比分别+11.4%/-3.4%，归母净利润 1.7 亿，同环比分别-40.7%/-41.6%，业绩低于我们预期，我们认为主要原因（1）危废回收业务并没有如预期回升，整体承压（2）处置 AscenSun 油气公司股权造成投资收益-0.3 亿。

利润端：费用率有所下降。2025Q1-3 公司毛利率、净利率分别 11.0%/4.9%，同比分别-0.6pct/-0.3pct；公司主要费用中，销售费用率（0.1%）、管理费用率（2.5%）、财务费用率（0.2%）和研发费用率（4.2%）均有所下降，四项费用率总体下降 0.7pct，略提升公司的盈利能力。

全球核电复兴。国内方面，2025 年 10 月 16 日，全球首个陆上商用模块式小型堆“玲龙一号”冷试成功，其控制棒驱动机构由华都公司提供，小型堆是未来核电发展方向之一，同功率下，其对零部件的需求量有所提升。华都公司是国内第一的控制棒驱动机构研制生产领军企业，其市场占有率约 50%。国际上，日美 5500 亿美元投资项目中，西屋电气拟投建 AP1000 核反应堆及小型模块化反应堆项目，投资规模接近 1000 亿美元。公司的相关业务将充分受益于全球核电复兴。

抽蓄行业有望在“十五五”持续发展。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提到科学布局抽蓄。抽蓄从“调节器”变成“稳定器”，根据中国电力报，目前抽蓄行业产能与需求之间存在阶段性错配，因此我们认为设备行业的盈利水平有望提升。

● 盈利预测与投资评级：

考虑到危废回收业务承压，我们下调业绩预测，我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 216.1/223.7/232.0 亿元，归母净利润分别为 9.8/12.4/15.1 亿元（前值 12.7/15.9/20.1 亿元），对应 PE 分别为 22/18/14 倍，下调公司评级，给予“增持”评级。

● 风险提示：

抽蓄、核电行业投资不及预期的风险；雅下工程的建设速度不及预期的风险；原材料价格的波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20912	21609	22374	23204
增长率(%)	10.35	3.33	3.54	3.71
EBITDA（百万元）	1712.26	1853.05	2213.94	2560.63
归属母公司净利润（百万元）	971.49	980.13	1237.93	1512.05
增长率(%)	-5.28	0.89	26.30	22.14
EPS(元/股)	0.19	0.19	0.24	0.29
市盈率(P/E)	22.30	22.10	17.50	14.32
市净率(P/B)	1.92	1.81	1.68	1.55
EV/EBITDA	9.27	11.94	9.29	7.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	20912	21609	22374	23204	营业收入	10.3%	3.3%	3.5%	3.7%
营业成本	18394	19045	19518	20025	营业利润	9.4%	-6.0%	27.0%	23.1%
税金及附加	120	131	135	139	归属于母公司净利润	-5.3%	0.9%	26.3%	22.1%
销售费用	32	30	29	28	获利能力				
管理费用	561	583	604	627	毛利率	12.0%	11.9%	12.8%	13.7%
研发费用	941	951	962	975	净利率	4.6%	4.5%	5.5%	6.5%
财务费用	93	130	144	133	ROE	8.6%	8.2%	9.6%	10.8%
资产减值损失	-85	-80	-80	-80	ROIC	6.8%	6.5%	8.0%	9.0%
营业利润	1095	1030	1308	1610	偿债能力				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	53.4%	52.0%	50.0%	48.1%
营业外支出	12	10	10	10	流动比率	1.32	1.45	1.50	1.61
利润总额	1090	1026	1304	1606	营运能力				
所得税	82	25	37	56	应收账款周转率	32.65	29.04	31.64	31.24
净利润	1008	1001	1267	1550	存货周转率	2.20	2.16	2.12	2.16
归母净利润	971	980	1238	1512	总资产周转率	0.89	0.86	0.87	0.86
每股收益(元)	0.19	0.19	0.24	0.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.19	0.19	0.24	0.29
货币资金	4484	4556	5624	7034	每股净资产	2.16	2.29	2.47	2.68
交易性金融资产	276	276	276	276	估值比率				
应收票据及应收账款	804	694	732	765	PE	22.30	22.10	17.50	14.32
预付款项	265	384	371	373	PB	1.92	1.81	1.68	1.55
存货	8425	9191	9201	9340	现金流量表				
流动资产合计	15722	16601	17724	19364	净利润	1008	1001	1267	1550
固定资产	4543	4841	4873	4709	折旧和摊销	564	697	766	822
在建工程	1155	783	560	426	营运资本变动	-230	-1812	279	6
无形资产	796	725	654	583	其他	198	228	214	218
非流动资产合计	8920	8777	8513	8143	经营活动现金流净额	1540	114	2526	2595
资产总计	24642	25378	26237	27507	资本开支	-817	-553	-502	-452
短期借款	2335	3135	3035	2935	其他	74	-16	17	2
应付票据及应付账款	7200	6260	6665	6919	投资活动现金流净额	-743	-569	-486	-450
其他流动负债	2391	2070	2087	2155	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	11925	11465	11786	12009	债务融资	-762	958	-500	-200
其他	1238	1723	1323	1223	其他	751	-423	-473	-535
非流动负债合计	1238	1723	1323	1223	筹资活动现金流净额	-7	535	-973	-735
负债合计	13163	13188	13110	13232	现金及现金等价物净增加额	786	72	1067	1411
股本	5219	5219	5219	5219					
资本公积金	3	3	3	3					
未分配利润	6496	7062	7785	8668					
少数股东权益	197	217	246	284					
其他	-437	-312	-126	101					
所有者权益合计	11479	12190	13127	14275					
负债和所有者权益总计	24642	25378	26237	27507					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048