

公司研究 | 点评报告 | 浙富控股（002266.SZ）

浙富控股：2025 前三季度营收增 5.9%，期待清洁能源装备领域订单释放

报告要点

浙富控股 2025Q3 实现营收 55.13 亿元，同比增长 11.43%；归母净利润 1.73 亿元，同比减少 40.67%；扣非归母净利润 1.12 亿元，同比减少 43.76%。2025Q3 公司收入稳健增长，毛利率下滑&投资收益同比减少拖累利润。看好公司清洁能源装备领域订单释放带来的业绩增量。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

SAC: S0490524080004



盛意

SAC: S0490525070006

浙富控股 (002266.SZ)

2025-11-02

浙富控股：2025 前三季度营收增 5.9%，期待清洁能源装备领域订单释放

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

浙富控股发布 2025 年三季报，2025Q1-3 公司实现营收 161.55 亿元，同比增长 5.88%；归母净利润 7.39 亿元，同比减少 4.76%；扣非归母净利润 5.37 亿元，同比减少 10.1%。其中，2025Q3 实现营收 55.13 亿元，同比增长 11.43%；归母净利润 1.73 亿元，同比减少 40.67%；扣非归母净利润 1.12 亿元，同比减少 43.76%。

事件评论

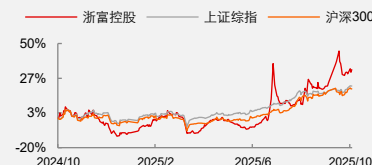
- **受毛利率下降及投资收益减少影响，公司 Q3 归母业绩同比下降 40.7%。**1) 收入端：公司收入表现稳定，2025Q3 营收同比增长 11.4%，推测主要受金属价格上涨带动；2) 毛利率下滑：2025Q3 销售毛利率为 9.7%，同比降低 2.73pct，毛利率下滑是导致业绩下滑的主要原因，推测与以下原因有关，致成本增幅高于收入增幅：①原料跟随产品价格上涨；②危废行业产能过剩背景下，产废量进一步减少，供需错配下加剧原料成本上行。2) 期间费用率：期间费用率为 6.96%，同比降低 1.18pct，其中主要是研发费用率同比降 0.80pct 至 4.14%。3) 投资收益同比减少：公司 2025Q3 投资收益为-0.14 亿元，同比减少 0.38 亿元，主要系本期处置油气公司股权及上期处置 GENEXPOWER 股票等综合影响所致。
- **回款良好。**1) 2025Q3 收现比为 105.9%，同比降低 4.42pct，维持回款相对良好状态。2) 2025Q3 经营活动现金流净额为-7.75 亿元，同比减少 367.94%，主因备货显著增加。3) 2025Q3 末资产负债率为 55.21%，同比提升 0.71pct。
- **危废资源化业务具备多种金属提取能力。**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。公司通过先进工艺从危险废物中回收提取铜、金、银、钨、锡、镍、铅、锌、铂、铋、铈、铉、钽、铌等多种金属。
- **看好公司清洁能源装备领域的订单释放。**公司抽水蓄能发电机组已经形成年产 20 台套的生产能力；控股子公司四川华都核设备制造有限公司作为“华龙一号”三代核电技术控制棒驱动机构的主要设计制造商，产品技术达到国际先进水平。雅鲁藏布江下游水电工程于 2025 年 7 月 19 日正式开工，项目总投资约 1.2 万亿元，规划装机容量约 6000 万-7000 万千瓦，公司具备大中型水轮发电机组生产能力，或有望受益。
- 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.6/11.3/11.8 亿元，对应 PE 21.4x、20.1x、19.2x，维持“增持”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	4.34
总股本(万股)	521,927
流通A股/B股(万股)	489,680/0
每股净资产(元)	2.25
近12月最高/最低价(元)	4.92/2.88

注：股价为 2025 年 10 月 29 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 2025H1 点评：危废资源化业务稳健，清洁能源设备表现亮眼》2025-09-07
- 《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》2025-04-28
- 《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

风险提示

1、金属价格波动风险；2、政策风险。

请阅读最后评级说明和重要声明



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)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20912	22664	24133	25183	货币资金	4484	7496	8039	9524
营业成本	18394	19910	21169	22066	交易性金融资产	276	276	276	276
毛利	2518	2755	2964	3116	应收账款	800	852	908	948
%营业收入	12%	12%	12%	12%	存货	8425	9069	9646	10057
营业税金及附加	120	130	139	145	预付账款	265	287	305	318
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1472	1566	1645	1702
销售费用	32	34	37	38	流动资产合计	15722	19546	20820	22825
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	383	383	383	383
管理费用	561	608	647	675	投资性房地产	131	86	41	12
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	4543	5557	6755	7210
研发费用	941	1019	1085	1133	无形资产	796	728	659	591
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1151	1151	1151	1151
财务费用	93	55	95	119	递延所得税资产	356	356	356	356
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1560	1544	1529	1513
加: 资产减值损失	-85	-50	-50	-50	资产总计	24642	29351	31695	34042
信用减值损失	-7	-15	-15	-15	短期贷款	2335	5000	5000	5000
公允价值变动收益	46	0	0	0	应付款项	1546	1673	1779	1855
投资收益	-4	-4	-4	-4	预收账款	3	4	4	4
营业利润	1095	1188	1263	1325	应付职工薪酬	161	174	185	193
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	224	243	259	270
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	7656	8208	8667	8993
利润总额	1090	1188	1263	1325	流动负债合计	11925	15302	15894	16315
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	896	1130	1713	2413
所得税费用	82	89	95	99	应付债券	0	0	0	0
净利润	1008	1099	1169	1226	递延所得税负债	158	158	158	158
归属于母公司所有者的净利润	971	1059	1126	1181	其他非流动负债	185	185	185	185
少数股东损益	36	40	42	44	负债合计	13163	16774	17949	19070
EPS (元)	0.19	0.20	0.22	0.23	归属于母公司所有者权益	11282	12341	13467	14649
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	197	236	279	323
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11479	12577	13746	14972
经营活动现金流净额	1540	1922	2163	2368	负债及股东权益	24642	29351	31695	34042
取得投资收益收回现金	58	-4	-4	-4	基本指标				
长期股权投资	-127	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-817	-1651	-1984	-1317	每股收益	0.19	0.20	0.22	0.23
其他	142	7	7	-9	每股经营现金流	0.30	0.37	0.41	0.45
投资活动现金流净额	-743	-1649	-1982	-1331	市盈率	22.84	21.39	20.11	19.17
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.44	1.84	1.68	1.55
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	9.27	12.78	11.24	10.09
银行贷款增加 (减少)	-556	2899	583	700	总资产收益率	3.9%	3.6%	3.6%	3.5%
筹资成本	-409	-161	-221	-253	净资产收益率	8.6%	8.6%	8.4%	8.1%
其他	953	0	0	0	净利率	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%
筹资活动现金流净额	-7	2738	362	447	资产负债率	53.4%	57.1%	56.6%	56.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	790	3012	543	1485	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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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证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。