

2026年02月11日

浙富控股 (002266.SZ)

危废资源化深入布局，水核电设备潜力有望释放

投资要点

◆ **危废资源化优势地位持续巩固，推动循环经济发展。**公司以环保产业为核心、以水电、核电等清洁能源装备制造为重点，是目前国内稀缺的危废前端一体化的全产业链布局的企业，实现后端多金属的深度资源化。25H1，危险废物处置及资源化产品业务作为公司的主营业务实现营业收入 99.99 亿元，同比+1.74%，营收占比 93.96%，毛利率 9.54%，同比-0.37pct；25Q1-Q3 实现营业收入 161.55 亿元，同比+5.88%。公司聚焦危险废物无害化处置及资源化回收利用领域，主营再生金属产品与新能源电池回收利用，拥有集危险废物“收集—贮存—无害化处理—资源深加工”前端一体化的全产业链危废综合处理技术与设施。公司可从危废中回收铜、金、银、钯、锡、镍、铅、锌、锑等十几种金属，相较于大部分公司仅涉及前端资源化下的合金产品，公司后端产品品位高，技术优势产生的协同优势明显，利润率高于同行。具备年处理 4 万吨新能源汽车废旧动力蓄电池的拆解回收能力，具备实现钴、锂、镍等有价金属的高效回收的能力。同时，AI 数据中心建设对铜的需求增长迅速，AI 发展对高速信号传输、大功率供电和散热需求提升，带动对高端铜箔的需求。随着 AI 算力需求引爆全球数据中心用电量，美银预测，到 2030 年，仅中国 AI 数据中心直接驱动的铜需求将增长至近 100 万吨，占届时中国铜总需求的 5% 至 6%，有望为公司业务打开新的成长弹性。

◆ **发挥水电设备高水平优势，助力雅下水电工程。**公司拥有大型数控加工中心和专用设备 100 余台，厂房、设备按照生产制造单机容量 80 万千瓦的机组配置，从装备、制造能力角度达到世界一流水平。此外，公司还具有年生产大、中型水轮发电机组 40 台套，总容量达 4500MW 的能力。子公司浙富水电是中国三大水电设备制造企业之一，也是中国最大的民营水电设备制造商及水电开发一体化服务供应商、中国水电机组装备制造业排头兵企业。2025H1，公司的清洁能源设备业务实现营业收入 6.15 亿元，同比+37.11%，营收占比 5.78%，毛利率 44.67%，同比+7.12pct。雅鲁藏布江下游电站工程于 2025 年 7 月开工，在高水头、大容量、高海拔等方面对设备要求极高，浙富水电过往在类似复杂条件下的丰富经验与成功业绩将使其成为工程核心水电设备供应商的头部企业之一。在后续工程建设中，浙富水电将充分发挥技术、制造优势，精心打造适应工程需求的水轮发电机组等设备，助力雅鲁藏布江下游电站工程。

◆ **核电项目核准进入常态化，四代堆+核聚变加速推进。**2022 年以来，我国已连续四年每年核准 10 台及以上核电机组，保持了常态化审批节奏。在当前能源自主可控、加快规划建设新型能源体系的背景下，核电机组的建设需求旺盛。25 年 11 月，由中国科学院上海应用物理研究所牵头建成的 2 兆瓦液态燃料钍基熔盐实验堆 (TMSR) 首次实现钍铀核燃料转换，该实验堆是目前国际上唯一运行并实现钍燃料入堆的熔盐堆，在国际上首次获取钍入熔盐堆运行后实验数据，初步证明了熔盐堆核能系统利用钍资源的技术可行性。核聚变方面，AI 算力需求激增，科技巨头加速布局核能领域，我国 BEST 项目已于 25 年 3 月完成首块顶板顺利浇筑，聚变新能、中科院等离子体物理研究所公布了多项招标公告，涵盖水冷系统水泵、水冷系

公司快报

电力设备及新能源 | 综合能源设备III

投资评级

买入(首次)

股价(2026-02-11)

4.85 元

交易数据

| | |
|------------|-----------|
| 总市值 (百万元) | 25,313.47 |
| 流通市值 (百万元) | 23,749.49 |
| 总股本 (百万股) | 5,219.27 |
| 流通股本 (百万股) | 4,896.80 |
| 12 个月价格区间 | 5.15/3.00 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|------|-------|
| 相对收益 | 7.78 | 5.26 | 36.13 |
| 绝对收益 | 6.83 | 5.66 | 56.97 |

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003
 hezhaohui@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告



统 6000T 冷却塔和中压高压氦气纯化器等多个环节。25 年 10 月, BEST 装置主机关键部件——杜瓦底座研制成功并顺利完成交付,成功精准落位安装在 BEST 装置主机大厅内,标志着项目主体工程建设步入新阶段, BEST 主机全面开建。我国核电“热堆-快堆-聚变堆”三步走路线明确,核电建设有望进入高质量发展轨道。

- ◆ **核能高端装备领域积淀深厚,核电订单有望释放。**控股子公司四川华都作为“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,拥有发明专利的 ML-B 型三代压水堆核电控制棒驱动机构,是目前唯一通过三代标准的抗震试验和满足 60 年使用寿命的“华龙一号”核电技术,报告期内持续为国内外核电项目提供配套设备。子公司浙富核电致力于第四代商用快堆液态金属核主泵的研发与制造,引领国内第四代核电商用快堆核心部件的发展方向。其承制的全球体型最大、中国首台 600MW 第四代商用快堆液态金属核主泵工程样机于 2019 年 11 月 24 日在其整机试验台上通过试运行测试,各项指标符合预期。同时公司积极布局可控核聚变核心部件,深度融入国内聚变产业生态,聚焦超高热负荷部件、锂铅泵、包层屏蔽块等关键环节,目前各项核心项目有序推进,已取得多项关键进展,未来有望打开新成长空间。可控核聚变作为“十五五”规划核心环节,行业已进入招标拐点,2026 年起招标体量将显著提升,多区域反应堆项目陆续启动。随着国内核电审批常态化、四代堆示范项目推进以及聚变研究的持续投入,公司核能技术储备有望逐步转化为长期订单。
- ◆ **投资建议:**公司危废处理与资源化业务稳健发展,有望受益于雅鲁藏布江下游电站工程以及核电技术的高景气度,我们看好未来公司的成长空间,预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 11.43/12.00/13.15 亿元,对应 EPS 为 0.22/0.23/0.25 元/股,PE 为 22/21/19 倍。首次覆盖,给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示:** 新产品研发不及预期;原材料价格大幅上升;行业竞争加剧。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 18,951 | 20,912 | 21,918 | 22,998 | 24,162 |
| YoY(%) | 12.9 | 10.3 | 4.8 | 4.9 | 5.1 |
| 归母净利润(百万元) | 1,026 | 971 | 1,143 | 1,200 | 1,315 |
| YoY(%) | -30.1 | -5.3 | 17.7 | 4.9 | 9.6 |
| 毛利率(%) | 13.0 | 12.0 | 12.9 | 13.1 | 13.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.20 | 0.19 | 0.22 | 0.23 | 0.25 |
| ROE(%) | 9.2 | 8.8 | 9.3 | 9.1 | 9.3 |
| P/E(倍) | 24.7 | 26.1 | 22.1 | 21.1 | 19.3 |
| P/B(倍) | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |
| 净利率(%) | 5.4 | 4.6 | 5.2 | 5.2 | 5.4 |

数据来源:聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务拆分

我们预测 2025-2027 年公司整体营收分别为 219.18/229.98/241.62 亿元，对应毛利率为 12.85%/13.09%/13.36%。危险废物处置及资源化产品业务作为核心主业，随着“双碳”目标推进和环保政策趋严，行业需求持续刚性，受益于环保政策趋严与新能源电池回收需求提升，预计 2025-2027 年收入分别为 205.80/214.03/222.59 亿元，毛利率稳定在 11.00%；清洁能源设备业务将受益于雅鲁藏布江下游水电工程及四代核电、可控核聚变布局推进，技术壁垒支撑高毛利，预计 2025-2027 年收入分别为 12.66/15.19/18.23 亿元，毛利率维持在 40.00%；石油采掘业务随油价回暖及结构优化逐步恢复，预计 2025-2027 年收入分别为 0.18/0.19/0.20 亿元，毛利率回升至 1.00%；其他业务随主业稳步增长，预计 2025-2027 年收入分别为 0.55/0.57/0.60 亿元，毛利率维持在 85.00%。

表 1：公司业务盈利预测（亿元/%）

| 产品 | 指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 危险废物处置及资源化产品 | 收入（亿元） | 180.01 | 197.88 | 205.80 | 214.03 | 222.59 |
| | YoY (%) | 14% | 10% | 4% | 4% | 4% |
| | 毛利率(%) | 11.50% | 10.37% | 11.00% | 11.00% | 11.00% |
| 清洁能源设备 | 收入（亿元） | 8.77 | 10.55 | 12.66 | 15.19 | 18.23 |
| | YoY (%) | 6% | 20% | 20% | 20% | 20% |
| | 毛利率(%) | 39.99% | 40.12% | 40.00% | 40.00% | 40.00% |
| 石油采掘 | 收入（亿元） | 0.19 | 0.17 | 0.18 | 0.19 | 0.20 |
| | YoY (%) | -26% | -11% | 5% | 5% | 5% |
| | 毛利率(%) | -7.60% | -9.34% | 1.00% | 1.00% | 1.00% |
| 其他 | 收入（亿元） | 0.54 | 0.52 | 0.55 | 0.57 | 0.60 |
| | YoY (%) | -18% | -3% | 5% | 5% | 5% |
| | 毛利率(%) | 90.18% | 84.48% | 85.00% | 85.00% | 85.00% |
| 合计 | 收入（亿元） | 189.51 | 209.12 | 219.18 | 229.98 | 241.62 |
| | YoY (%) | 13% | 10.3% | 4.8% | 4.9% | 5.1% |
| | 毛利率(%) | 13.02% | 12.04% | 12.85% | 13.09% | 13.36% |

资料来源：wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司高能环境（危废金属处置与回收）、格林美（新能源电池回收）、东方电气（水核电设备）作为可比公司。在“清洁能源、大环保”发展战略指引下，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，公司在水电、核电等领域已拥有行业先进的技术研发、市场开拓、产品设计和制造能力，产品远销海外多个国家。伴随雅鲁藏布江下游电站工程与核电技术的不断推进，长期成长空间可期。

表 2: 可比公司估值

| 股票代码 | 公司简称 | 总市值 (亿元) | EPS | | | PE | | |
|--------|------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E |
| 002340 | 格林美 | 484.82 | 0.32 | 0.46 | 0.71 | 29.9 | 20.6 | 13.4 |
| 600875 | 东方电气 | 1,044.51 | 1.19 | 1.39 | 1.54 | 25.6 | 21.9 | 19.9 |
| 603588 | 高能环境 | 158.87 | 0.51 | 0.63 | 0.74 | 20.6 | 16.7 | 14.0 |
| 均值 | | | 0.67 | 0.83 | 1.00 | 25.4 | 19.7 | 15.8 |
| 002266 | 浙富控股 | 253.13 | 0.22 | 0.23 | 0.25 | 22.1 | 21.1 | 19.3 |

资料来源: iFinD 一致预期、公司盈利预测来自华金证券研究所、数据截至 2026 年 2 月 11 日

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | | | | | | 营业收入 | 18951 | 20912 | 21918 | 22998 | 24162 |
| 现金 | 13573 | 15722 | 13606 | 17637 | 16490 | 营业成本 | 16483 | 18394 | 19101 | 19987 | 20933 |
| 应收票据及应收账款 | 2790 | 4484 | 1923 | 5480 | 3825 | 营业税金及附加 | 123 | 120 | 134 | 141 | 145 |
| 预付款项 | 490 | 804 | 552 | 871 | 624 | 管理费用 | 34 | 32 | 45 | 44 | 48 |
| 存货 | 409 | 265 | 442 | 300 | 479 | 研发费用 | 514 | 561 | 625 | 655 | 677 |
| 其他流动资产 | 8262 | 8425 | 8903 | 9229 | 9761 | 财务费用 | 801 | 941 | 1030 | 1138 | 1208 |
| 非流动资产 | | | | | | 资产减值损失 | 146 | 93 | 65 | 54 | 47 |
| 长期投资 | 1622 | 1743 | 1786 | 1757 | 1800 | 公允价值变动收益 | -217 | -92 | -110 | -103 | -97 |
| 固定资产 | 8658 | 8920 | 8753 | 8409 | 8117 | 投资净收益 | 138 | -4 | 67 | 32 | 50 |
| 无形资产 | 4061 | 4544 | 4477 | 4346 | 4161 | 营业利润 | 1002 | 1095 | 1263 | 1320 | 1448 |
| 其他非流动资产 | 849 | 796 | 770 | 601 | 504 | 营业外收入 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 资产总计 | 3491 | 3197 | 2977 | 2793 | 2642 | 营业外支出 | 29 | 12 | 20 | 16 | 18 |
| 流动负债 | 22232 | 24642 | 22359 | 26046 | 24608 | 利润总额 | 977 | 1090 | 1248 | 1310 | 1435 |
| 短期借款 | 9692 | 11925 | 8936 | 11919 | 9632 | 所得税 | -51 | 82 | 94 | 98 | 108 |
| 应付票据及应付账款 | 2760 | 2335 | 2335 | 2335 | 2335 | 税后利润 | 1028 | 1008 | 1155 | 1212 | 1328 |
| 其他流动负债 | 4614 | 7200 | 5068 | 7769 | 5675 | 少数股东损益 | 2 | 36 | 12 | 12 | 13 |
| 非流动负债 | 2319 | 2391 | 1534 | 1816 | 1622 | 归属母公司净利润 | 1026 | 971 | 1143 | 1200 | 1315 |
| 长期借款 | 1381 | 1238 | 1050 | 856 | 664 | EBITDA | 1616 | 1686 | 1782 | 1837 | 1957 |
| 其他非流动负债 | 354 | 342 | 342 | 342 | 342 | | | | | | |
| 负债合计 | 11073 | 13163 | 9986 | 12775 | 10296 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 216 | 197 | 208 | 220 | 234 | | | | | | |
| 股本 | 5244 | 5219 | 5219 | 5219 | 5219 | | | | | | |
| 资本公积 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | | | | | | |
| 留存收益 | 6008 | 6517 | 7403 | 8319 | 9315 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 10943 | 11282 | 12164 | 13051 | 14078 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 22232 | 24642 | 22359 | 26046 | 24608 | | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | 主要财务比率 | | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | | | | | | 成长能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 1280 | 1540 | -1148 | 4243 | -943 | 营业收入(%) | 12.9 | 10.3 | 4.8 | 4.9 | 5.1 |
| 净利润 | 1028 | 1008 | 1155 | 1212 | 1328 | 营业利润(%) | -34.6 | 9.4 | 15.3 | 4.6 | 9.6 |
| 折旧摊销 | 527 | 564 | 490 | 520 | 547 | 归属于母公司净利润(%) | -30.1 | -5.3 | 17.7 | 4.9 | 9.6 |
| 财务费用 | 146 | 93 | 65 | 54 | 47 | 盈利能力 | | | | | |
| 投资损失 | -138 | 4 | -67 | -32 | -50 | 毛利率(%) | 13.0 | 12.0 | 12.9 | 13.1 | 13.4 |
| 营运资金变动 | -468 | -230 | -2776 | 2510 | -2795 | 净利率(%) | 5.4 | 4.6 | 5.2 | 5.2 | 5.4 |
| 其他经营现金流 | 185 | 102 | -15 | -20 | -20 | ROE(%) | 9.2 | 8.8 | 9.3 | 9.1 | 9.3 |
| 投资活动现金流 | -474 | -743 | -240 | -125 | -185 | ROIC(%) | 7.2 | 6.7 | 7.7 | 7.5 | 7.7 |
| 筹资活动现金流 | -2108 | -7 | -1172 | -561 | -527 | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 49.8 | 53.4 | 44.7 | 49.0 | 41.8 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.4 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.7 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.6 | 0.5 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 39.9 | 32.3 | 32.3 | 32.3 | 32.3 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 4.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 24.7 | 26.1 | 22.1 | 21.1 | 19.3 |
| | | | | | | P/B | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 16.9 | 14.8 | 15.0 | 12.5 | 12.5 |

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn