

## 危废资源化产能持续扩张，清洁能源装备具备增长潜力

### 核心观点：

#### ● 事件：

公司发布 2021 年年报，实现营收 141.35 亿元，同比增长 69.42%；实现归属于股东的净利润 23.12 亿元（扣非 18.42 亿元），同比增长 69.74%（扣非同比增长 93.77%）。ROE（加权）26.57%，同比增加 8.71 个百分点。经现净额-0.51 亿元，净流出同比减少 61.47%。分红预案为 10 派 0.8 元（含税）。公司同时发布 2022 年一季报，实现营收 38.01 亿元，同比增长 26.79%；实现归属于股东的净利润 4.04 亿元，同比下降-28.45%。ROE（加权）4.10%，同比减少 2.99 个百分点。经现净额-5.93 亿元，同比大幅减少 350.89%。

#### ● 危废资源化产能计 275 万吨居行业第一，在建筹建产能充足。

公司前端现有产能 178 万吨，处于同行业第一。2019-2020 年为公司产能投放高峰期，产能年均复合增长率为 107.6%。在建筹建产能充足，公司还在陆续落地危废处置前端项目，主要包括：湖南郴州（37 万吨，2020 年 4 月已取得环评和土地证）、辽宁大连（30 万吨，2021 年 5 月已取得环评和土地证）、四川德阳（30 万吨，开拓中，尚未取得环评），与目前已投运的产能合计 275 万吨。截至 2021 年底，合计产能仍为行业第一。

同时，公司积极布局动力电池回收拆解单位产生的废液、废渣等危险废物的处置市场。公司已经通过环评批复的与汽车锂电池材料级别相关的产能规划包括：1.5 万吨精制硫酸镍、1.5 万吨精制硫酸钴和 790 吨碳酸锂。公司规划的“4 万吨/年新能源汽车废旧动力电池拆解项目”已完成备案，新增废旧动力电池拆解生产线 4 套，年拆解新能源汽车废旧动力电池 4 万吨。

#### ● 与三峡建工战略合作，清洁能源装备有增长潜力。

公司近期发布公告，与三峡建工签署战略合作协议，决定在抽水蓄能、水电、新能源及环保、科技创新等方面，建立长期战略合作伙伴关系。在抽水蓄能、水电、新能源及领域，围绕三峡建工负责开发的项目，浙富控股提供全面的技术、产品和服务，同等条件下优先选用浙富控股提供的设备；在上述领域开展联合研究，共同推动重大装备国产化。根据《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，2025/2030 年抽水蓄能装机规模目标分别达到 0.62/1.2 亿千瓦，三峡建工承接了三峡集团最核心的水电开发建设业务，具备强大的水电引领能力，公司水电设备装备研发制造能力亦达到世界一流水平，本次合作将有助于拓展公司清洁能源事业发展空间。

2021 年，公司新签水电、核电订单分别为 3.94/5.93 亿元，业绩整体稳健。公司核电领域研发能力出众，公司主导的 600MW 第四代商用快堆液态金属核主泵工程样机试运行成功，在国家核准 6 台核电机组项目建设背景下，公司的核电新产品也有望打开后续增长空间。

## 浙富控股(002266)

### 推荐(首次评级)

#### 分析师：陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

#### 分析师：严明

☎：010-80927667

✉：yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

#### 研究助理：梁悠南

☎：010-80927656

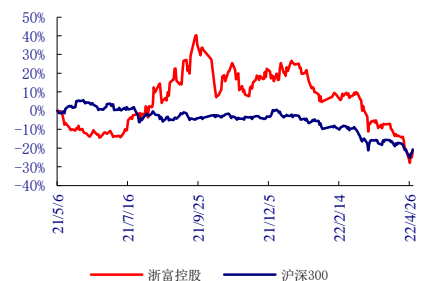
✉：liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2022-04-29

A 股收盘价(元)	4.48
股票代码	002266
A 股一年内最高价(元)	8.01
A 股一年内最低价(元)	4.12
上证指数	3,047.06
市盈率	9.8
总股本(万股)	536,980
实际流通 A 股(万股)	280,743
流通 A 股市值(亿元)	126

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2022 年至 2024 年归母净利分别为 24.42 亿、30.27 亿和 35.25 亿，对应 PE 为 9.9x、8.0x 和 6.8x。公司是金属危废资源化龙头，看好其资源化产能的持续扩张，首次覆盖，给予“推荐”的投资评级。

● **风险提示：**

公司危废项目进度不及预期的风险；金属价格出现超预期波动的风险；公司清洁能源装备市场拓展不及预期。

**主要财务指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14135.01	18086.77	22367.26	26648.54
收入增长率	69.42%	27.96%	23.67%	19.14%
归母净利润（百万元）	2311.84	2442.29	3027.05	3524.82
利润增速	69.74%	5.64%	23.94%	16.44%
毛利率	22.90%	19.00%	19.78%	19.68%
摊薄 EPS(元)	0.43	0.45	0.56	0.66
PE	16.56	9.85	7.95	6.82
PB	3.95	1.98	1.59	1.29
PS	1.70	1.33	1.08	0.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
<b>流动资产</b>	12301.71	20528.04	24717.97	30165.02	营业收入	14135.01	18086.77	22367.26	26648.54
现金	2869.54	2833.63	8208.80	11547.34	营业成本	10897.91	14651.05	17942.17	21404.05
应收账款	379.53	4955.28	3983.21	4380.58	营业税金及附加	88.18	112.83	134.20	157.23
其它应收款	242.37	74.33	91.92	109.51	营业费用	36.54	47.03	58.15	69.29
预付账款	521.06	410.23	502.38	599.31	管理费用	434.14	555.26	671.02	772.81
存货	6775.97	8027.97	7373.49	8209.77	财务费用	222.00	0.00	0.00	0.00
其他	1513.25	4226.60	4558.16	5318.50	资产减值损失	-13.34	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	8480.89	8299.36	8082.90	7835.63	公允价值变动收益	-65.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	257.45	257.45	257.45	257.45	投资净收益	315.87	271.30	223.67	266.49
固定资产	3229.50	3600.13	3764.16	3775.70	营业利润	2513.48	2774.86	3516.98	4191.87
无形资产	907.62	911.06	919.50	932.94	营业外收入	8.13	9.75	11.70	14.04
其他	4086.32	3530.71	3141.78	2869.54	营业外支出	24.54	29.45	35.34	42.41
<b>资产总计</b>	20782.61	28827.39	32800.87	38000.65	利润总额	2497.06	2755.16	3493.34	4163.50
<b>流动负债</b>	9695.08	15287.77	16222.05	17882.85	所得税	175.87	303.07	454.13	624.53
短期借款	4016.01	4016.01	4016.01	4016.01	净利润	2321.19	2452.10	3039.20	3538.98
应付账款	1543.55	6422.38	6390.36	7036.95	少数股东损益	9.35	9.81	12.16	14.16
其他	4135.53	4849.39	5815.68	6829.90	归属母公司净利润	2311.84	2442.29	3027.05	3524.82
<b>非流动负债</b>	1182.61	1182.61	1182.61	1182.61	EBITDA	2881.18	2137.06	2809.27	3328.25
长期借款	909.25	909.25	909.25	909.25	EPS (元)	0.43	0.45	0.56	0.66
其他	273.36	273.36	273.36	273.36					
<b>负债合计</b>	10877.69	16470.38	17404.66	19065.46	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	216.84	226.65	238.80	252.96	营业收入	69.42%	27.96%	23.67%	19.14%
归属母公司股东权益	9688.08	12130.37	15157.42	18682.24	营业利润	35.37%	10.40%	26.74%	19.19%
<b>负债和股东权益</b>	20782.61	28827.39	32800.87	38000.65	归属母公司净利润	69.74%	5.64%	23.94%	16.44%
					毛利率	22.90%	19.00%	19.78%	19.68%
					净利率	16.36%	13.50%	13.53%	13.23%
					ROE	23.86%	20.13%	19.97%	18.87%
					ROIC	15.25%	9.44%	10.66%	10.69%
					资产负债率	52.34%	57.13%	53.06%	50.17%
					净负债比率	109.82%	133.29%	113.05%	100.69%
					流动比率	1.27	1.34	1.52	1.69
					速动比率	0.43	0.69	0.92	1.07
					总资产周转率	0.68	0.63	0.68	0.70
					应收帐款周转率	37.24	3.65	5.62	6.08
					应付帐款周转率	9.16	2.82	3.50	3.79
					每股收益	0.43	0.45	0.56	0.66
					每股经营现金	-0.01	-0.04	0.97	0.58
					每股净资产	1.80	2.26	2.82	3.48
					P/E	16.56	9.85	7.95	6.82
					P/B	3.95	1.98	1.59	1.29
					EV/EBITDA	14.11	12.40	7.52	5.35
					P/S	1.70	1.33	1.08	0.90

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

陶贻功, 无

本人承诺, 以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数 (或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数) 相对于基准指数 (交易所指数或市场中主要的指数)

推荐: 行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 指未来 6-12 个月, 公司股价超越分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性: 指未来 6-12 个月, 公司股价与分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来 6-12 个月, 公司股价低于分析师 (或分析师团队) 所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系方式

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区: 唐嫚羚 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)