

浙富控股 (002266.SZ)

业绩靓丽，危废产能持续扩张

业绩高速增长。公司2020年实现收入83.4亿元，同比增长27.6%，归母净利润13.6亿元，同比增长189.6%。分业务来看，危废处置及资源化业务收入73.6亿元，同比增加35.0%，占收入比重88.1%；机械设备制造业收入9.2亿元，同比减少9.6%，占收入比重11.1%。2020年申联环保实现净利润12.7亿元，申能环保集团实现净利润4.3亿，净津环保实现净利润1530.9亿元。公司2021年一季度实现收入30.0亿元，同比增长155.0%，归母净利润5.7亿元，同比增长516.5%，超出业绩预告上限。受益于公司危废产能的扩张及大宗商品价格上涨，公司业绩高速增长。

毛利率有所下降，费用率持续下降。公司2020年毛利率23.9% (-4.0pct)、净利率18.9% (-0.2pct)，其中危废处置及资源化业务毛利率27.7% (-0.4pct)、机械设备制造业毛利率27.9% (+10.1pct)。毛利率主要受新冠疫情影响，尤其是危废处理的新建项目影响较大。公司2020年管理费用率4.4% (-3.5pct)、销售费用率0.2% (-0.2pct)、财务费用率1.8% (+0.1pct)。公司经营现金流净额-1.3亿元，同比减少112.5%。公司经营现金流净额与净利润存在重大差异主要系本期部分工业废弃物资源综合利用项目投产，购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加。

资产重组助力转型，迎产能密集投放期。浙富通过收购申联集团、申能环保介入危废处理领域，形成危废全产业链布局，从前端的“收集-贮藏-无害化综合处理”到后端的多金属深加工资源综合回收均有覆盖，对赌利润2019-2022年为8.9、13.5、16.6、18.7亿元。标的资产产能近两年集中释放投产，产能已由2019年底的51.0万吨/年提升至2020年底的177.8万吨/年，迎产能密集投放期，处置危废类型范围从11大类扩展到27大类，产能规模为行业前列，经营地域明显扩张，未来可期。此外，公司计划展开金额不低于人民币1.5亿元且不超过人民币3亿元的回购，用于公司后期员工持股计划或股权激励计划，充分调动公司高级管理人员、核心骨干人员的积极性，推进公司的长远发展。

投资建议：公司重组完成后形成全产业链布局的危废龙头企业，技术领先、小金属富集回收能力强，且产能布局的区位优势明显，近两年产能集中释放，在环保督查趋严的背景下，未来发展值得期待。预计2021-2023年归母净利润分别为19.7/23.8/27.9亿元，EPS分别为0.37/0.44/0.52元。对应PE分别为14.8X/12.2X/10.4X。此外，公司传统主业在基建发力背景下，望迎来新机遇，维持“买入”评级。

风险提示：1、宏观经济下行影响原材料供给；2、投产进度不达预期；3、危废转移政策变动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,083	8,343	12,206	14,892	17,170
增长率 yoy (%)	-1.8	670.1	46.3	22.0	15.3
归母净利润(百万元)	161	1,362	1,967	2,381	2,787
增长率 yoy (%)	46.9	744.2	44.4	21.0	17.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.03	0.25	0.37	0.44	0.52
净资产收益率 (%)	3.9	17.9	18.7	18.6	18.1
P/E(倍)	180.1	21.3	14.8	12.2	10.4
P/B(倍)	8.6	3.8	3.1	2.5	2.0

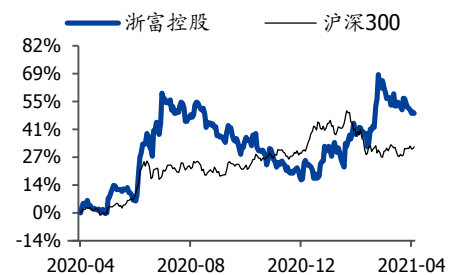
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年4月28日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	5.41
总市值(百万元)	29,050.60
总股本(百万股)	5,369.80
其中自由流通股(%)	30.50
30日日均成交量(百万股)	35.65

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱：yukai@gszq.com

相关研究

- 1、《浙富控股(002266.SZ)：股权回购彰显信心，危废龙头行稳致远》2021-01-19
- 2、《浙富控股(002266.SZ)：业绩高增长，危废新龙头高速增长》2020-10-29
- 3、《浙富控股(002266.SZ)：业绩高增长，危废龙头启航》2020-08-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,286	8,377	12,072	13,907	16,310
现金	941	1,581	3,052	3,723	4,293
应收票据及应收账款	154	397	823	1,468	1,394
其他应收款	93	173	0	0	0
预付账款	14	332	174	443	269
存货	952	4,638	6,419	6,941	8,686
其他流动资产	132	1,255	1,604	1,332	1,669
非流动资产	5,361	10,339	11,420	13,007	14,332
长期投资	1,451	763	372	-18	-423
固定资产	689	1,834	2,576	3,827	4,746
无形资产	621	1,371	1,844	2,152	2,443
其他非流动资产	2,600	6,371	6,627	7,047	7,566
资产总计	7,647	18,716	23,492	26,914	30,643
流动负债	2,755	8,094	9,095	15,719	12,288
短期借款	827	2,930	4,497	6,013	7,042
应付票据及应付账款	530	1,426	454	1,884	811
其他流动负债	1,399	3,739	4,145	7,822	4,434
非流动负债	293	1,708	2,701	3,214	3,687
长期借款	209	1,436	2,429	2,942	3,414
其他非流动负债	84	272	272	272	272
负债合计	3,049	9,803	11,796	18,933	15,974
少数股东权益	1,240	1,212	1,242	1,278	1,320
股本	1,979	5,370	8,761	8,761	8,761
资本公积	155	17	-3,374	-3,374	-3,374
留存收益	1,175	2,340	4,054	6,181	8,715
归属母公司股东权益	3,359	7,701	10,454	6,703	13,348
负债和股东权益	7,647	18,716	23,492	26,914	30,643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-57	-132	430	410	374
净利润	181	1,597	1,997	2,417	2,830
折旧摊销	105	279	324	474	368
财务费用	61	143	357	268	219
投资损失	-369	-202	-369	-414	-409
营运资金变动	-68	-1,951	-1,879	-2,336	-2,634
其他经营现金流	33	2	0	0	0
投资活动现金流	-33	-1,550	-1,036	-1,648	-1,284
资本支出	192	1,435	1,253	2,789	922
长期投资	175	-255	391	428	405
其他投资现金流	334	-369	608	1,568	42
筹资活动现金流	-248	976	509	393	451
短期借款	-116	2,103	1,567	1,517	1,028
长期借款	99	1,227	993	513	473
普通股增加	0	3,391	3,391	0	0
资本公积增加	-69	-138	-3,391	0	0
其他筹资现金流	278	-161	-39	-28	84
现金净增加额	-299	-747	-97	-845	-459

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,083	8,343	12,206	14,892	17,170
营业成本	878	6,021	9,399	11,690	13,479
营业税金及附加	11	78	37	39	43
营业费用	26	32	122	131	144
管理费用	165	330	305	328	361
财务费用	61	143	357	268	219
资产减值损失	-34	10	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0	0
投资净收益	369	202	369	414	409
营业利润	249	1,857	2,356	2,848	3,333
营业外收入	3	3	1	1	1
营业外支出	9	13	8	6	5
利润总额	243	1,847	2,349	2,844	3,329
所得税	61	250	352	427	499
净利润	181	1,597	1,997	2,417	2,830
少数股东损益	20	235	30	36	42
归属母公司净利润	161	1,362	1,967	2,381	2,787
EBITDA	383	2,351	2,893	3,416	3,729
EPS (元)	0.03	0.25	0.37	0.44	0.52

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.8	670.1	46.3	22.0	15.3
营业利润(%)	36.5	645.4	26.9	20.9	17.0
归属于母公司净利润(%)	46.9	744.2	44.4	21.0	17.1
获利能力					
毛利率(%)	18.9	27.8	23.0	21.5	21.5
净利率(%)	14.9	16.3	16.1	16.0	16.2
ROE(%)	3.9	17.9	18.7	18.6	18.1
ROIC(%)	4.5	14.0	12.7	11.5	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.9	52.4	50.2	60.3	52.1
净负债比率(%)	6.8	37.1	41.9	47.1	47.2
流动比率	0.8	1.0	1.3	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.63	0.58	0.59	0.60
应收账款周转率	4.6	30.2	20.0	13.0	12.0
应付账款周转率	1.6	6.2	10.0	10.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.25	0.37	0.44	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.12	0.08	0.08	0.07
每股净资产(最新摊薄)	0.63	1.43	1.76	2.18	2.67
估值比率					
P/E	180.1	21.3	14.8	12.2	10.4
P/B	8.6	3.8	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	127.4	22.1	18.4	16.0	15.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com