

浙富控股 (002266.SZ)

业绩大增，看好危废持续高成长

营收、净利润高增。公司2021年实现总营收141.4亿元(yoy+69.4%)。其中危险废物处置及资源化产品实现131.2亿元(yoy+78.3%)，主要系危险废物无害化处理和再生资源回收利用业务产能增加；清洁能源设备实现9.1亿元(yoy+0.8%)；石油采掘实现0.2亿元(yoy+83.3%)。2021年实现归母净利润23.1亿元(yoy+69.7%)。2021Q4单季实现营收35.8亿元(yoy-0.5%)，实现归母净利润4.4亿元(yoy-31.4%)。2022年Q1实现营收38.0亿元(yoy+26.8%)，实现归母净利润4.0亿元(yoy-28.5%)。

毛利率下滑，费用上涨。公司2021年净利率为16.4%(yoy-0.1pct)，综合毛利率为22.9%(yoy-4.9pct)。其中，危废处置及资源化毛利率21.6%(yoy-6.0pct)；清洁能源设备毛利率37.9%(yoy+9.8pct)；石油采掘毛利率-1.9%(yoy+75.9pct)。销售/管理/财务/研发费用率分别为0.3%/3.1%/1.6%/4.8%(yoy-0.1pct/-0.9pct/-0.1pct/+0.8pct)。管理/研发费率增幅较大主要系职工薪酬、折旧及摊销/直接投入、职工薪酬增加等综合影响所致。经营活动产生的现金流量净额-0.5亿元(yoy+61.5%)，主要系销售商品/提供劳务收到的现金/各项税费/期货合约保证金较上年同期增加所致。

布局危废全产业链，在建筹建产能充足。浙富布局危废全产业链，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，产能已由2019年底的51.0万吨/年提升至2021年底的177.8万吨/年，合计产能行业第一。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)、辽宁大连(30万吨)、四川德阳(30万吨)，与目前已投运的产能合计275万吨。截至2021年底，合计产能行业第一。此外，公司展开回购用于员工持股或股权激励计划，深度绑定高级管理人员、核心技术骨干利益，助力公司长远发展。

盈利预测。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2022-2024年归母净利润分别为26.4/30.7/35.8亿元，EPS分别为0.49/0.57/0.67元。对应PE分别为9.1X/7.8X/6.7X。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：宏观经济下行影响原材料供给；投产进度不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,343	14,135	16,467	19,020	21,949
增长率 yoy (%)	670.1	69.4	16.5	15.5	15.4
归母净利润(百万元)	1,362	2,312	2,637	3,070	3,577
增长率 yoy (%)	744.2	69.7	14.1	16.4	16.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.25	0.43	0.49	0.57	0.67
净资产收益率(%)	17.9	23.4	22.7	21.1	20.2
P/E(倍)	17.7	10.4	9.1	7.8	6.7
P/B(倍)	3.1	2.5	2.0	1.6	1.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年4月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	环境治理
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	4.48
总市值(百万元)	24,056.69
总股本(百万股)	5,369.80
其中自由流通股(%)	52.28
30日日均成交量(百万股)	23.17

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 《浙富控股(002266.SZ): 业绩持续高增, 危废龙头高速增长》2022-01-29
- 《浙富控股(002266.SZ): 业绩高增长, 危废资源化龙头未来可期》2021-10-29
- 《浙富控股(002266.SZ): 业绩持续高增长, 危废资源化未来可期》2021-10-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8377	12302	16854	21676	27038
现金	1581	2870	4572	5089	5983
应收票据及应收账款	397	380	535	653	444
其他应收款	173	242	661	199	631
预付账款	332	521	413	561	567
存货	4638	6776	9142	13650	17869
其他流动资产	1255	1513	1531	1524	1544
非流动资产	10339	8481	10470	12365	14181
长期投资	763	257	-179	-651	-1142
固定资产	1834	3246	4625	6092	7599
无形资产	1371	908	902	914	939
其他非流动资产	6371	4070	5121	6010	6785
资产总计	18716	20783	27324	34041	41219
流动负债	8094	9695	13799	17750	21687
短期借款	2930	4016	8140	10935	14498
应付票据及应付账款	2551	3516	3131	4482	4291
其他流动负债	2613	2164	2528	2333	2898
非流动负债	1708	1183	1269	1209	1122
长期借款	1436	909	991	933	845
其他非流动负债	272	273	279	276	277
负债合计	9803	10878	15068	18959	22809
少数股东权益	1212	217	361	475	608
股本	5370	5370	5370	5370	5370
资本公积	17	9	9	9	9
留存收益	2340	4437	6727	9339	12387
归属母公司股东权益	7701	9688	11895	14607	17802
负债和股东权益	18716	20783	27324	34041	41219

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-132	-51	491	804	795
净利润	1597	2321	2781	3184	3710
折旧摊销	279	385	450	637	849
财务费用	143	222	238	428	583
投资损失	-202	-316	-276	-291	-271
营运资金变动	-1951	-2772	-2749	-3202	-4126
其他经营现金流	2	108	49	48	49
投资活动现金流	-1550	412	-2223	-2285	-2462
资本支出	1435	1051	2420	2370	2306
长期投资	-255	666	436	472	491
其他投资现金流	-369	2129	633	557	334
筹资活动现金流	976	172	1195	804	498
短期借款	2103	1087	1884	1600	1500
长期借款	1227	-527	81	-58	-88
普通股增加	3391	0	0	0	0
资本公积增加	-138	-9	0	0	0
其他筹资现金流	-5606	-379	-770	-739	-913
现金净增加额	-747	511	-537	-678	-1169

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8343	14135	16467	19020	21949
营业成本	6021	10898	11939	13675	15759
营业税金及附加	78	88	120	132	151
营业费用	32	37	40	46	53
管理费用	330	434	555	622	680
研发费用	330	679	744	878	878
财务费用	143	222	238	428	583
资产减值损失	10	-13	-4	-9	-9
其他收益	264	510	0	0	0
公允价值变动收益	0	-65	-43	-51	-48
投资净收益	202	316	276	291	271
资产处置收益	6	4	0	0	0
营业利润	1857	2513	3069	3489	4075
营业外收入	3	8	5	5	5
营业外支出	13	25	12	15	16
利润总额	1847	2497	3062	3479	4065
所得税	250	176	282	295	355
净利润	1597	2321	2781	3184	3710
少数股东损益	235	9	144	114	133
归属母公司净利润	1362	2312	2637	3070	3577
EBITDA	2351	3100	3800	4580	5548
EPS (元)	0.25	0.43	0.49	0.57	0.67

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	670.1	69.4	16.5	15.5	15.4
营业利润(%)	645.4	35.4	22.1	13.7	16.8
归属于母公司净利润(%)	744.2	69.7	14.1	16.4	16.5
获利能力					
毛利率(%)	27.8	22.9	27.5	28.1	28.2
净利率(%)	16.3	16.4	16.0	16.1	16.3
ROE(%)	17.9	23.4	22.7	21.1	20.2
ROIC(%)	14.1	16.7	14.2	13.4	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	52.3	55.1	55.7	55.3
净负债比率(%)	38.3	25.4	40.1	47.7	53.3
流动比率	1.0	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	29.9	36.4	36.0	32.0	40.0
应付账款周转率	3.3	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.43	0.49	0.57	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.01	0.09	0.15	0.15
每股净资产(最新摊薄)	1.43	1.80	2.22	2.72	3.32
估值比率					
P/E	17.7	10.4	9.1	7.8	6.7
P/B	3.1	2.5	2.0	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.1	8.6	7.7	6.9	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 4 月 29 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：021-38124100
 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