

浙富控股 (002266.SZ)

业绩高增长，危废龙头启航

疫情影响下业绩高增。公司 2020H 实现营收 31.4 亿元，YoY 为 4.7%；实现归母净利润 3.7 亿元，YoY 为 54.0%，业绩高增长。分业务来看，危废处置及资源化产品收入 27.8 亿元，同增 12.4%（报告期内中联环保实现营收 24.8 亿元、净利润 5.5 亿元）；清洁能源设备收入 3.2 亿元，同减 32.4%。疫情影响下，环保业务继续保持增长态势。

毛利率略下滑，期间费用率稳定。公司 2020H 综合毛利率 28.1%，较上年同期下滑 1.0pct，分业务看，危废处置及资源化产品毛利率 28.2%，同减 2.3pct；清洁能源设备毛利率 27.6%，同增 5.6pct。销售、管理、财务费用率分别为 0.5%/5.1%/2.6%，同比下降 0.1/0.0/-0.1pct，保持稳定、略有下降，销售费用下降的主要原因是本期运输、售后服务费和职工薪酬较上年同期减少所致。经营活动现金流-1.9 亿元，同减 146.5%，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期增加所致。

危废处理供需不匹配，行业迎高景气。过去由于监管缺失，漏报现象较普遍，我们估算 2017 年全国危废实际产生量接近 1.2 亿吨（统计量仅一半），且考虑到供给与需求的区域错配，实际危废处理比例可能仅 25%左右，产能缺口极大，危废处置能力供不应求。在环保督查趋严的背景下，行业需求不断显性化，危废行业望迎来高景气，浙富作为危废处理龙头企业，受益明显。

资产重组助力转型，迎产能密集投放期。浙富通过收购中联集团、中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（作价 145 亿元），对应 2020 年 PE10.7X。标的资产产能近两年集中释放投产，预计产能将由 2019 年底的 51.0 万吨/年提升至 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，经营地域明显扩张，未来可期。

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 2020-2022 年归母净利润分别为 15.7/19.2/23.1 亿元，EPS 分别为 0.29/0.36/0.43 元。对应 PE 分别为 18.6X/15.0X/12.6X。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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,104	1,083	11,505	13,127	14,426
增长率 yoy (%)	0.7	-1.8	961.9	14.1	9.9
归母净利润(百万元)	110	161	1,568	1,924	2,312
增长率 yoy (%)	26.9	46.9	872.0	22.7	20.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.08	0.29	0.36	0.43
净资产收益率(%)	3.0	3.9	25.7	24.1	22.5
P/E(倍)	195.5	133.1	18.6	15.0	12.6
P/B(倍)	6.6	6.4	5.5	4.0	3.0

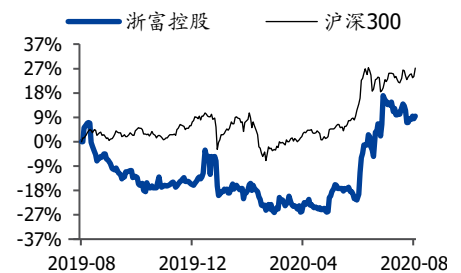
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
最新收盘价	5.40
总市值(百万元)	28,996.90
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)	21.03

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

- 1、《浙富控股 (002266.SZ)：业绩超预期，持续看好危废龙头》2020-07-15
- 2、《浙富控股 (002266.SZ)：危废新龙头，全产业链布局铸优势》2020-07-02



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,028	2,286	10,410	11,237	11,481
现金	1,270	941	6,119	6,982	7,673
应收票据及应收账款	312	154	996	1,024	1,381
其他应收款	132	93	0	0	0
预付账款	41	14	567	96	633
存货	1,023	952	2,279	2,957	1,308
其他流动资产	251	132	449	179	486
非流动资产	5,381	5,361	6,845	8,050	9,110
长期投资	2,262	1,451	1,103	766	425
固定资产	679	689	1,257	1,924	2,406
无形资产	630	621	1,122	1,457	1,774
其他非流动资产	1,810	2,600	3,363	3,902	4,504
资产总计	8,409	7,647	17,256	19,286	20,591
流动负债	3,772	2,755	9,534	8,893	7,168
短期借款	943	827	4,286	3,429	2,071
应付票据及应付账款	598	530	1,344	750	1,510
其他流动负债	2,232	1,399	3,904	4,713	3,588
非流动负债	191	293	1,532	2,290	3,008
长期借款	110	209	1,447	2,206	2,924
其他非流动负债	81	84	84	84	84
负债合计	3,963	3,049	11,065	11,182	10,176
少数股东权益	1,205	1,240	1,264	1,293	1,329
股本	1,979	1,979	5,370	5,370	5,370
资本公积	225	155	-3,236	-3,236	-3,236
留存收益	1,007	1,175	2,482	4,148	6,199
归属母公司股东权益	3,241	3,359	4,927	6,811	9,086
负债和股东权益	8,409	7,647	17,256	19,286	20,591

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	15	-57	1,815	2,047	2,267
净利润	133	181	1,592	1,954	2,347
折旧摊销	106	105	169	267	368
财务费用	93	61	226	268	219
投资损失	-218	-369	-402	-414	-409
营运资金变动	79	-68	230	-28	-259
其他经营现金流	-178	33	0	0	0
投资活动现金流	64	-33	-1,251	-1,057	-1,020
资本支出	605	192	1,249	1,140	901
长期投资	261	175	348	354	341
其他投资现金流	930	334	346	437	223
筹资活动现金流	45	-248	1,154	730	802
短期借款	414	-116	0	0	0
长期借款	-665	99	1,238	758	718
普通股增加	0	0	3,391	0	0
资本公积增加	17	-69	-3,391	0	0
其他筹资现金流	278	-161	-84	-28	84
现金净增加额	226	-299	1,719	1,720	2,049

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,104	1,083	11,505	13,127	14,426
营业成本	949	878	9,368	10,471	11,302
营业税金及附加	19	11	35	39	43
营业费用	46	26	115	131	144
管理费用	156	165	288	328	361
财务费用	93	61	226	268	219
资产减值损失	-44	-34	0	0	0
公允价值变动收益	1	-4	0	0	0
投资净收益	218	369	402	414	409
营业利润	183	249	1,877	2,303	2,766
营业外收入	6	3	1	1	1
营业外支出	2	9	5	6	5
利润总额	187	243	1,873	2,298	2,762
所得税	54	61	281	345	414
净利润	133	181	1,592	1,954	2,347
少数股东损益	23	20	24	29	35
归属母公司净利润	110	161	1,568	1,924	2,312
EBITDA	320	383	2,118	2,663	3,162
EPS (元/股)	0.06	0.08	0.29	0.36	0.43

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	0.7	-1.8	961.9	14.1	9.9
营业利润(%)	19.5	36.5	653.5	22.7	20.1
归属于母公司净利润(%)	26.9	46.9	872.0	22.7	20.2
获利能力					
毛利率(%)	14.0	18.9	18.6	20.2	21.7
净利率(%)	10.0	14.9	13.6	14.7	16.0
ROE(%)	3.0	3.9	25.7	24.1	22.5
ROIC(%)	3.2	4.5	15.0	15.5	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	39.9	64.1	58.0	49.4
净负债比率(%)	3.7	6.8	-0.4	-8.7	-16.3
流动比率	0.8	0.8	1.1	1.3	1.6
速动比率	0.5	0.5	0.9	0.9	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.14	0.13	0.92	0.72	0.72
应收账款周转率	4.2	4.6	20.0	13.0	12.0
应付账款周转率	1.5	1.6	10.0	10.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.08	0.29	0.36	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.04	0.34	0.38	0.42
每股净资产(最新摊薄)	0.60	0.63	0.92	1.27	1.69
估值比率					
P/E	195.5	133.1	18.6	15.0	12.6
P/B	6.6	6.4	5.5	4.0	3.0
EV/EBITDA	71.5	59.8	13.3	10.3	8.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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所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