

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.91
总股本/流通股本(亿股)	52.19 / 48.43
总市值/流通市值(亿元)	256 / 238
52周内最高/最低价	5.65 / 3.08
资产负债率(%)	55.8%
市盈率	22.32
第一大股东	桐庐源桐实业有限公司

研究所

分析师: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com
分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com

浙富控股(002266)

作为拥有二本核一级制造证书的民营企业有望充分受益全球核电复兴，同时危废业务受益金属涨价

● 投资要点

2025 年，公司营收 232.1 亿元，同比+11.0%；归母净利润 11.2 亿元，同比+15.1%；其中 2025Q4 公司营收 70.6 亿元，同环比分别+24.8%/+28.0%，归母净利润 3.8 亿，同环比分别+93.6%/+119.5%。2026Q1 公司营收 61.8 亿元，同环比分别+25.2%/-12.4%，归母净利润 6.0 亿，同环比分别+122.4%/+58.9%，利润的大幅增长主要来自套保比例的降低，2026Q1 江西自立净利润 5.3 亿元，同比+93.2%，净利率 12.0%，同比+3.8pcts。

利润端：盈利能力提升较多，费用率有所上升。2026Q1 公司毛利率、净利率分别 18.5%/10.0%，同比分别+8.9pcts/+4.2pct；公司主要费用中，销售费用率（0.1%）保持稳定，管理费用率（2.2%）略有下降，财务费用率（0.3%）有所上升，研发费用率（4.9%）上升较多，四项费用率总体上升 0.9pct，略降低公司的盈利能力。

全球核电复兴，公司是一家具有二本核一级制造证书的民营企业。公司控股子公司——华都核电是国内第一的控制棒驱动机构研制生产领军企业，其市场占有率约 70%，除了“华龙一号”，还承担“玲龙一号”、快堆、熔盐堆、浮动堆、铅铋堆等控制棒驱动机构的研产。全资孙公司——浙富核电是国内首家获得钠冷快堆主泵制造许可的单位（拥有核级电磁泵的制造许可，并供货了 4 款（共 8 台）核级电磁泵），并承接了示范快堆工程一回路主泵供货任务，同时在类新型堆型拓展堆内构建。

国内方面，2025 年 10 月 16 日，全球首个陆上商用模块式小型堆“玲龙一号”冷试成功，2026 年 2 月期间开展“热试”，小型堆是未来核电发展方向之一，同功率下，其对零部件的需求量有所提升。

国际上面，日美 5500 亿美元投资项目中，西屋电气拟投建 AP1000 核反应堆及小型模块化反应堆项目，投资规模接近 1000 亿美元；而日美第二轮投资中，400 亿美元将投资于 SMR 项目。公司的相关业务将充分受益于全球核电复兴。

抽蓄行业有望在“十五五”持续发展。“十五五”期间抽蓄新增装机 100GW，此前抽蓄中长期规划目标为 2025 年投运 62GW，2030 年投运 120GW，抽蓄的建设规划超越了中长期规划。目前抽蓄行业产能与需求之间存在阶段性错配，因此我们认为设备行业的盈利水平有望提升。

● 盈利预测与投资评级：

考虑到危废回收业务超预期，我们上调业绩预测，我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 264.7/286.9/304.7 亿元，归母净利润分别为 20.4/22.0/23.5 亿元，对应 PE 分别为 13/12/11 倍，上调公司评级，给予“买入”评级。

● 风险提示：

抽蓄、核电行业投资不及预期的风险；雅下工程的建设速度不及预期的风险；原材料价格的波动风险；二股东减持风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	23214	26470	28688	30470
增长率(%)	11.01	14.03	8.38	6.21
EBITDA（百万元）	2099.42	3199.63	3491.16	3695.51
归属母公司净利润（百万元）	1117.76	2037.49	2201.75	2353.57
增长率(%)	15.06	82.28	8.06	6.90
EPS（元/股）	0.21	0.39	0.42	0.45
市盈率（P/E）	22.93	12.58	11.64	10.89
市净率（P/B）	2.13	1.90	1.70	1.52
EV/EBITDA	10.52	7.61	6.36	5.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	23214	26470	28688	30470	营业收入	11.0%	14.0%	8.4%	6.2%
营业成本	20388	22517	24413	25954	营业利润	26.8%	68.0%	10.6%	7.1%
税金及附加	129	153	163	174	归属于母公司净利润	15.1%	82.3%	8.1%	6.9%
销售费用	28	32	34	37	获利能力				
管理费用	585	635	660	670	毛利率	12.2%	14.9%	14.9%	14.8%
研发费用	1000	1112	1199	1265	净利率	4.8%	7.7%	7.7%	7.7%
财务费用	65	72	64	48	ROE	9.3%	15.1%	14.6%	14.0%
资产减值损失	-4	-2	-2	-2	ROIC	7.5%	11.5%	11.2%	10.9%
营业利润	1389	2333	2580	2762	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	55.8%	53.7%	53.1%	51.7%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	1.27	1.38	1.46	1.57
利润总额	1387	2331	2578	2760	营运能力				
所得税	208	213	279	302	应收账款周转率	20.98	20.53	23.70	24.34
净利润	1179	2118	2299	2458	存货周转率	2.14	2.06	2.09	2.06
归母净利润	1118	2037	2202	2354	总资产周转率	0.89	0.92	0.91	0.88
每股收益(元)	0.21	0.39	0.42	0.45	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.21	0.39	0.42	0.45
货币资金	4443	6391	8866	11269	每股净资产	2.31	2.59	2.89	3.22
交易性金融资产	278	278	278	278	估值比率				
应收票据及应收账款	1414	1169	1259	1252	PE	22.93	12.58	11.64	10.89
预付款项	358	399	418	451	PB	2.13	1.90	1.70	1.52
存货	10666	11207	12193	13047	现金流量表				
流动资产合计	18907	21402	25082	28444	净利润	1179	2118	2299	2458
固定资产	4831	4874	4655	4232	折旧和摊销	593	796	849	887
在建工程	834	560	396	298	营运资本变动	-1971	-333	-115	-361
无形资产	726	659	592	524	其他	231	252	220	248
非流动资产合计	8803	8451	8002	7415	经营活动现金流净额	31	2834	3254	3232
资产总计	27710	29853	33084	35859	资本开支	-647	-499	-399	-299
短期借款	3399	3899	4299	4599	其他	15	10	9	9
应付票据及应付账款	9000	8958	10041	10689	投资活动现金流净额	-633	-489	-391	-290
其他流动负债	2457	2683	2793	2864	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	14856	15540	17132	18152	债务融资	754	280	350	250
其他	602	498	448	398	其他	-276	-677	-738	-789
非流动负债合计	602	498	448	398	筹资活动现金流净额	478	-397	-388	-539
负债合计	15458	16038	17580	18550	现金及现金等价物净增加额	-130	1948	2475	2403
股本	5219	5219	5219	5219					
资本公积金	3	3	3	3					
未分配利润	7334	8501	9762	11110					
少数股东权益	217	298	395	499					
其他	-521	-206	125	478					
所有者权益合计	12252	13815	15504	17309					
负债和所有者权益总计	27710	29853	33084	35859					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048