太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-04-12

公司点评报告

买入/维持

华宏科技(002645)

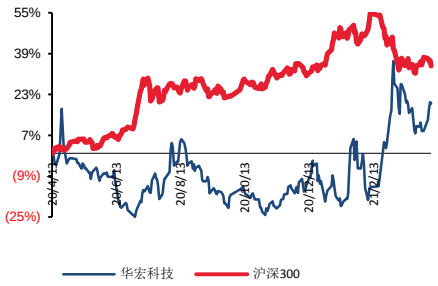
目标价：18

昨收盘：12.68

工业 资本货物

业绩超预期；稀土回收弹性大具备较大成长空间、废钢长期受益碳中和

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	568/440
总市值/流通(百万元)	7,199/5,580
12 个月最高/最低(元)	14.44/8.00

相关研究报告：

华宏科技（002645）《Q4 业绩继续提升；稀土、废钢等再生资源板块迎快速发展机遇》--2021/03/01

华宏科技（002645）《华宏科技(002645)细分领域三龙头，再生资源运营潜力大》--2020/12/15

证券分析师：陶贻功

电话：010-88695226

E-MAIL：taoyg@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070001

事件概述：公司发布 2021 一季报预告，预计 2021Q1 净利润 1.25~1.45 亿元，同比增长 704.98%~833.77%。

稀土价格上涨及并表因素是业绩大超预期的主要原因。

2020 年一季度受疫情影响，业绩基数较低，且与去年同期相比，公司稀土业务子公司纳入合并报表，且稀土价格自去年底以来价格大幅上涨，带动公司业绩大超预期。同时，公司废钢加工及运营板块也保持较高的景气度，毛利率恢复至正常水平，也是公司业绩环比大幅增长的重要因素。

稀土回收弹性大、具备较大成长空间。公司稀土回收业务子公司鑫泰科技目前具备 3000 吨普钕氧化物、2500 吨钕铁硼永磁材料的产能，是稀土回收利用的龙头企业，在稀土氧化物废料回收利用的细分领域的全球市占率约为 15%。2020 下半年以来，稀土景气度高，镨钕氧化物从去年同期的 26 万元/吨涨至目前的超过 57 万元/吨，公司稀土回收业务盈利能力大幅增强。

同时，公司稀土回收业务也具有较大的产能弹性，公司 2020.9 签订《年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目框架协议》，拟联合南方稀土兴建年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目，本次合作将为公司稀土回收增产扩能提供重要支撑。公司同时具备价格和产能弹性的稀土业务具备持续增长动力，成长空间较大。

在稀土资源开采总量得到保护性控制，而市场应用需求量却持续稳定增长的市场形势下，稀土回收利用兼具经济和社会效益。永磁材料生产过程中约产生 25~30%的边角废料，稀土含量约为 31%。高性能钕铁硼永磁材料主要应用于新能源和节能环保领域，这些行业在可预期的未来都将保持持续快速增长态势，特别是新能源汽车行业，过去三年均保持了 50%以上的增幅，根据《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》，到 2025 年新能源汽车销量占比 25%；到 2030 年销量占比 40%，我国及全球范围的新能源汽车进入高速成长期，为高性能钕铁硼永磁材料行业提供了广阔的市场空间。

废钢板块长期受益“碳中和”，废钢比提升空间大、汽车拆解有望释放 20 亿加工设备市场。至去年下半年以来，废钢价格持续上涨，行业持续高景气，在“碳中和”推动下，电炉钢产能提升势在必行，也必将带动废钢加工设备、废钢加工业务维持长期高景气。公司废钢板块有望持续稳健增长。

公司先后布局东海华宏（汽车拆解为主的废钢加工）、北京中物博（汽

车拆解）、迁安聚力（废钢加工），目前已形成废钢加工设备、汽车拆解运营、废钢加工配送的钢铁再生资源全产业链，在上游协同效应下，汽车拆解运营有望成为公司重要的业绩增长点。

2019 年全国废钢铁消耗总量 2.16 亿吨，同比增长 15%，但废钢比只有 21.6%，与国际平均水平 36%相比，在铁矿石价格高企、进口依赖度高、以及碳减排压力增大等多重因素下，未来废钢比提升空间巨大。其中，随着汽车报废进入高峰期以及《报废机动车回收管理办法实施细则》等一系列汽车拆解领域法规的实施，汽车拆解设备需求有望在未来 2~3 年迎来爆发期。按照每个拆解牌照投资 300 万元测算，预计在未来 2~3 年，拆解设备投资需求在 20 亿左右。

盈利预测与投资建议：鉴于公司各板块盈利能力显著增强，我们上调公司今明两年的盈利预测，预计公司 2020~2022 年净利分别为 2.27 亿元、4.23 亿元、5.53 亿元，对应 PE 分别为 31 倍、17 倍、13 倍。公司稀土业务增长潜力大，废钢板块长期受益碳中和，维持“买入”评级。

风险提示：废钢设备需求不及预期；稀土价格出现超预期波动、扩产不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2161	3379	4777	5872
(+/-%)	12.79	56.36	41.37	22.92
净利润(百万元)	179	227	423	553
(+/-%)	0.14	0.27	0.86	0.31
摊薄每股收益(元)	0.31	0.39	0.73	0.95
市盈率(PE)	27.60	31.47	16.90	12.94
市净率（P/B）	2.53	3.33	2.87	2.46

资料来源：Wind，太平洋证券　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	338	304	182	323	498
应收和预付款项	256	299	459	655	801
存货	592	527	974	1270	1614
其他流动资产	197	144	161	177	191
流动资产合计	1382	1274	1775	2425	3104
长期股权投资	18	17	17	17	17
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	428	442	442	442	442
在建工程	10	114	132	153	176
无形资产开发支出	76	70	70	70	70
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	29	18	18	18	18
资产总计	2552	2544	3063	3733	4435
短期借款	15	15	15	15	15
应付和预收款项	418	388	634	877	1081
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	286	147	221	301	366
负债合计	720	550	870	1192	1462
股本	356	463	463	463	463
资本公积	927	820	820	820	820
留存收益	478	599	760	1726	2094
归母公司股东权益	1816	1955	2150	2490	2913
少数股东权益	17	39	43	51	60
股东权益合计	1832	1994	2193	2541	2973
负债和股东权益	2552	2544	3063	3733	4435

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	46	85	-106	208	289
投资性现金流	-123	-90	19	19	19
融资性现金流	-18	-27	-35	-85	-132
现金增加额	-93	-31	-122	141	175

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1916	2161	3379	4777	5872
营业成本	1522	1706	2791	3860	4761
营业税金及附加	13	15	20	29	35
销售费用	80	86	128	167	188
管理费用	150	180	267	344	382
财务费用	-7	-1	-2	-1	-2
资产减值损失	-6	2	2	2	2
投资收益	5	4	7	10	12
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	187	216	243	479	634
其他非经营损益	1	-1	30	30	30
利润总额	188	215	273	509	664
所得税	28	33	42	78	102
净利润	160	182	232	431	563
少数股东损益	3	3	4	7	10
归母股东净利润	157	179	227	423	553

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	0.21	0.21	0.17	0.19	0.19
销售净利率	0.08	0.08	0.07	0.09	0.09
销售收入增长率	0.47	0.13	0.56	0.41	0.23
EBIT 增长率	0.21	0.14	-0.01	1.18	0.34
净利润增长率	0.27	0.14	0.27	0.86	0.31
ROE	0.09	0.09	0.11	0.17	0.19
ROA	0.06	0.07	0.07	0.11	0.12
ROIC	7.02%	7.33%	6.63%	12.50%	14.36%
EPS(X)	0.27	0.31	0.39	0.73	0.95
PE(X)	26.41	27.60	31.47	16.90	12.94
PB(X)	1.40	2.01	2.64	2.28	1.95
PS(X)	1.15	1.68	1.63	1.13	0.89
EV/EBITDA(X)	11.23	16.30	31.94	14.25	10.27

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。