



2017 年 10 月 23 日

买入(首次评级)

当前价: 20.95 元
目标价: 25 元

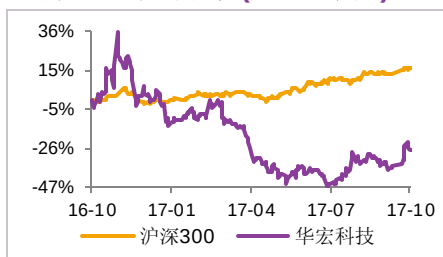
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232
邮箱: liuzhi_bf@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,006	1,382	1,998	2,410
(+/-) %	227.5	37.42	44.57	20.64
归母净利	62	121	189	234
(+/-) %	-878.	94.59	55.79	23.83
EPS(元)	0.30	0.58	0.90	1.12
P/E	95.97	36.12	23.18	18.72

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

华宏科技(002645.SZ)

【联讯机械公司点评】华宏科技(002645): 三季报靓丽超预期、布局废钢全产业链迎接产业复苏

投资要点

◇ 事件

10 月 20 日, 华宏科技发布 2017 年三季报, 报告期内, 公司实现营业收入 9.33 亿元, 同比增长 30.94%; 净利润为 8752.84 万元, 同比增长 78.7214%; 每股收益为 0.42 元。发布 2017 年业绩预告, 预计公司 2017 年全年净利润为 1.10 亿元~1.30 亿元, 上年同期为 6302.61 万元, 同比增长 74.53%~106.26%。

◇ 三季度净利润增长 78.7%, 略超市场预期

2017 年三季报公司实现营业收入 9.33 亿元, 同比增长 30.94%; 净利润为 8752.84 万元, 同比增长 78.7214%; 每股收益为 0.42 元。第三季度单季度实现营收 3.46 亿, 同比增长 33.82%, 归母净利润 4799 万元, 同比增长 197.31%, 扣非归母净利润 3538 万, 同比增长 161%。废钢加工设备上半年仍有小幅亏损, 下半年业绩显著好转, 三季度单季度毛利率从前几年低谷的 10%左右提升到 20%左右, 净利率恢复到 10%左右正常水平。

◇ 废钢加工设备需求爆发, 产能供不应求

受益国家政策打压地条钢, 释放大量废钢资源, 废钢供给有了明显改善, 加上铁矿石随钢价涨价, 废钢电炉炼钢的经济性重新凸显起来, 钢铁厂都在加大对废钢炼钢的渗透, 目前我国废钢炼钢渗透率仅 10%左右, 不仅低于废钢十三五规划要求的 20%, 也大大低于发达国家。从长远看废钢炼钢渗透率有很大的提升空间。短期看, 本轮废钢加工设备需求复苏过快, 废钢加工设备企业产能严重不足, 国内几家主要的设备供应商都面临产能问题, 因此行业景气周期仍将持续一段时间。公司作为废钢加工设备国内主要的厂商, 拥有剪切、打包、破碎机三大类全部品种, 剪切打包设备已经是国内第一, 破碎机目前也在大幅扩产, 目前在手订单 38 条线, 按公司产能情况排产到明年 2-3 月份仍比较紧张。这波行业复苏公司是主要受益对象之一。

◇ 布局废钢利用, 从设备开拓到下游废钢利用形成全产业链

公司成立东海华宏, 主要做废钢处理。利用公司自有的废钢破碎生产线, 目前做到月产能 2-3 千吨, 年底前完成扩产预计达到明年 10 万吨废钢处理能力, 公司从废钢设备衍生到废钢处理, 布局废钢全产业链, 迎接废钢行业新的机遇。公司做废钢加工有得天独厚优势, 废钢加工最急缺的设备-破碎生产线目前行业产能都紧张, 公司有自己的设备供给没问题。废钢加工处理目前每吨有 500 元毛利, 利润远超行业其他时期, 公司也有较大的动力继续扩产。

◇ 电梯零部件形成稳定赢利点, 平滑业绩波动

公司 2015 年收购的威尔曼, 主要做电梯零部件。电梯零部件行业增速比较低, 业绩稳定, 对赌业绩 2015 年, 2016 年完成 0.76 亿、0.88 亿, 2017 年预计



对赌业绩为9700万，基本应该能完成。电梯零部件板块是公司盈利的一个稳定点，平滑主业业绩波动。

✧ 盈利预测与投资建议

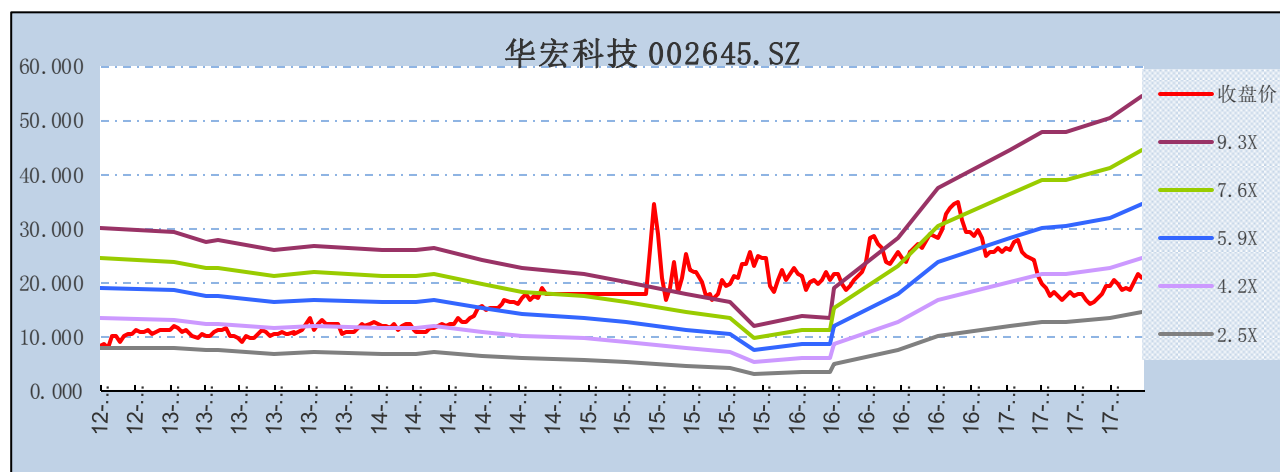
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 1.21 亿元、1.89 亿元和 2.34 亿元，EPS 分别为 0.58 元、0.90 元、1.12 元，对应的 P/E 分别为 36.12 X、23.18X、18.72X。首次覆盖，给予买入评级，目标价 25 元，约 2018 年 27.7 倍 PE。

✧ 风险提示

新建产能释放不如预期；废钢价格风险；毛利率下滑风险。

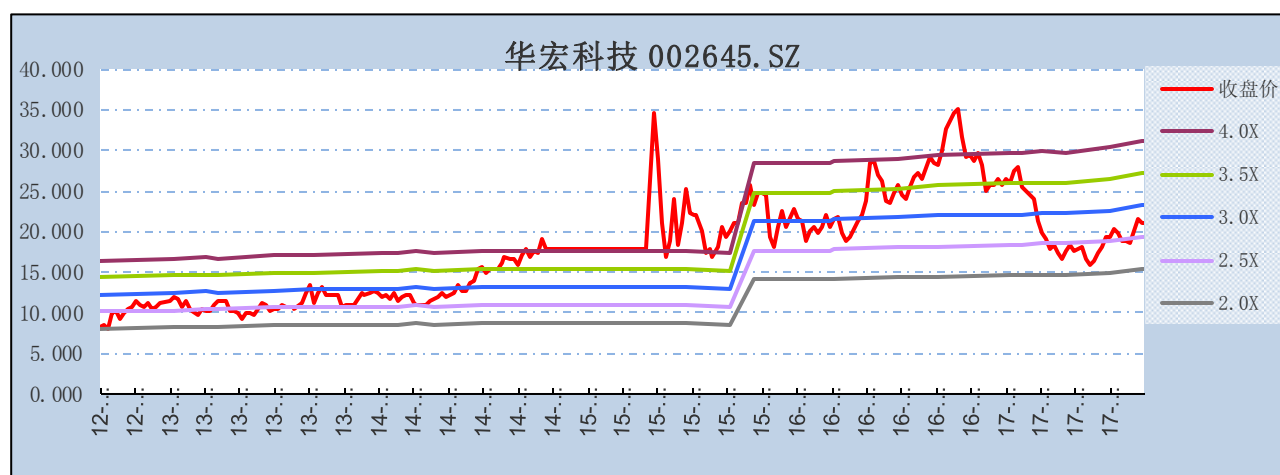


图表 1: 华宏科技 PS-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表 2: 华宏科技 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	797	1,036	1,191	1,310
货币资金	207	143	168	193
应收账款	174	226	271	312
其它应收款	3	4	4	5
预付账款	24	31	37	40
存货	171	213	245	270
其他	219	419	465	490
非流动资产	1,042	1,198	1,378	1,654
固定资产	344	447	536	617
无形资产	80	104	125	144
其他	618	647	716	893
资产总计	1,839	2,234	2,569	2,964
流动负债	248	322	403	483
短期借款	35	40	48	58
应付账款	152	174	209	251
其他	61	107	145	174
非流动负债	21	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
其他	21	22	22	22
负债合计	269	344	425	505
少数股东权益	15	15	15	15
归母公司股东权益	1,554	1,875	2,129	2,443
负债和股东权益	1,839	2,234	2,569	2,964
利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,006	1,382	1,998	2,410
营业成本	802	1,095	1,578	1,909
营业税金及附加	7	9	11	13
销售费用	37	47	66	72
管理费用	95	104	148	176
财务费用	-3	-7	-10	-12
资产减值损失	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	64	125	196	243
营业外收入	8	10	13	16
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	71	134	208	257
所得税	10	14	20	24
净利润	61	120	188	233
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	62	121	189	234
EBITDA	99	167	239	286

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	63	82	99	114
净利润	61	120	188	233
折旧摊销	42	42	43	43
财务费用	-3	-7	-10	-12
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	71	165	75	39
其它	-103	-233	-192	-184
投资活动现金流	-30	-206	-146	-175
资本支出	46	56	66	75
其他	-77	-262	-212	-251
筹资活动现金流	-3	60	72	86
短期借款	35	40	48	58
长期借款	0	0	0	0
其他	-38	20	24	28
现金净增加额	30	-64	25	25
主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	227.52%	37.42%	44.57%	20.64%
营业利润	-433.02%	95.39%	56.73%	23.79%
归母公司净利润	-878.09%	94.59%	55.79%	23.83%
获利能力				
毛利率	20.29%	20.76%	21.02%	20.79%
净利率	6.21%	8.79%	9.47%	9.72%
ROE	3.99%	6.96%	9.33%	10.14%
偿债能力				
资产负债率	14.64%	15.39%	16.52%	17.05%
流动比率	321.43%	321.43%	295.72%	271.08%
速动比率	252.55%	255.20%	234.79%	215.22%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.68	0.83	0.87
应收账款周转率	6.77	6.91	8.04	8.27
应付账款周转率	5.45	6.71	8.22	8.29
每股指标(元)				
每股收益	0.30	0.58	0.90	1.12
每股经营现金	0.30	0.39	0.47	0.54
每股净资产	7.49	9.02	10.24	11.74
估值比率				
P/E	95.97	36.12	23.18	18.72
P/B	3.82	2.32	2.05	1.78
EV/EBITDA	61.44	27.45	19.47	16.46

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳		18964671533	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com