

华宏科技 (002645)

公司研究/调研简报

收购鑫泰科技进军稀土回收利用，持续拓展再生资源版图

调研简报/环保与公用事业

2020年3月5日

一、分析与判断

➤ 废钢设备领军企业，加码加工贸易业务平滑设备周期性

公司是专业制造再生资源加工设备的火炬计划重点高新技术企业，传统业务以金属打包、剪切设备、废钢破碎生产线为主，为国内废钢设备规模前二的领军企业。17年国家大力打击地条钢，废钢价格持续回升，带动公司近两年废钢设备业务盈利持续提升。与长流程炼钢相比，短流程电炉炼钢减少了烧结环节，能耗更低、更为环保，有望为废钢需求提供支撑。长期看我国目前废钢原料比仅 20%，与海外相比存在较大提升空间。运营业务方面，目前公司东海项目运行良好，19 年上半年贡献 1300 万净利润，未来随着唐山等地废钢加工基地的逐步投产，板块利润有望稳步提升。

➤ 电梯零部件盈利持续增长，未来有望受益老旧小区改造

15 年公司增发收购江苏威尔曼，进入电梯零部件产业。威尔曼是迅达、通力等外资电梯整机厂商供应信号系统的主要供货商之一，技术领先。威尔曼产品历史毛利率波动较电梯整机更为平稳，承诺期内较好地完成了业绩承诺。更新换代需求叠加老旧小区改造政策影响，2019 年电梯全国电梯产量同比增长 12%，增速较往年显著提升。远期看我们预计老旧小区加装电梯需求量在 200 万台左右，是 19 年全国电梯产量的近 2 倍，公司产品需求有望持续提升。而通过对苏州尼隆电梯部件公司的收购，威尔曼产品种类也持续丰富，电梯板块业绩有望持续增长。

➤ 手握汽车拆解牌照，定增收购鑫泰科技进军稀土回收利用行业

18 年 8 月公司通过收购北京中物博汽车解体有限公司进入汽车拆解行业。19 年新《报废机动车回收管理办法》允许五大总成可以销售，有望带来正规渠道报废汽车量的提升。公司此前公告拟发行股份收购江西鑫泰科技，进入稀土回收利用行业，再生资源利用业务布局再落一子。稀土回收利用行业准入标准较高，目前仅 19 家持牌机构。鑫泰科技 2020~2021 年业绩承诺分别为 8500 万、1 亿元，对应收购价格 PE 约 10x，完成收购后有望增厚公司 EPS。

二、投资建议

公司持续围绕再生资源利用行业进行布局，定增收购方案已经过会，同时各业务板块之间协同性良好，业绩增长值得期待。假设 2020 年公司能够完成定增收购并摊薄当年业绩，则预计 2019~2021 年公司 EPS 分别为 0.51/0.60/0.71，对应当前股价 PE 22/19/16x，略低于行业 20x 的 2020 年预测 PE 中位数，同时公司运营业务占比的提升有望减弱业绩周期性波动，提振估值。首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

1、废钢供需格局有所恶化；2、老旧小区改造进展缓慢；3、资产收购进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,916	2,166	3,234	3,571
增长率（%）	47.4%	13.0%	49.3%	10.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	157	182	287	332
增长率（%）	26.8%	15.8%	58.0%	15.5%
每股收益（元）	0.44	0.51	0.60	0.69
PE（现价）	25.0	21.6	18.5	16.0

推荐

首次覆盖

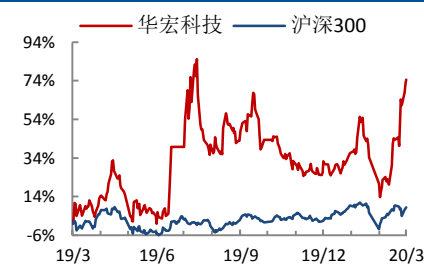
当前价格： 11.03

交易数据

2020-3-4

近 12 个月最高/最低(元)	11.53/6.32
总股本（百万股）	462.87
流通股本（百万股）	395.57
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	51.05
流通市值（亿元）	43.63

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001
电话： 0755-22662010
邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006
电话： 021-60876723
邮箱： yangrenzhang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,916	2,166	3,234	3,571
营业成本	1,522	1,701	2,586	2,858
营业税金及附加	13	11	13	14
销售费用	80	90	81	89
管理费用	81	82	120	129
研发费用	69	78	116	128
EBIT	152	203	319	353
财务费用	(7)	(6)	(14)	(31)
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	5	4	5	5
营业利润	187	214	337	390
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	188	214	337	390
所得税	28	32	50	58
净利润	160	182	287	332
归属于母公司净利润	157	182	287	332
EBITDA	197	251	366	400

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	338	726	1610	2545
应收账款及票据	247	279	417	460
预付款项	58	65	99	110
存货	592	454	1135	621
其他流动资产	138	138	138	138
流动资产合计	1382	1675	3418	3890
长期股权投资	18	22	27	32
固定资产	428	428	428	428
无形资产	76	70	64	60
非流动资产合计	1170	1125	1083	1041
资产合计	2552	2800	4501	4931
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	409	457	694	767
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	700	783	1175	1297
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	720	804	1195	1317
股本	356	356	482	482
少数股东权益	17	17	17	17
股东权益合计	1832	1996	3306	3614
负债和股东权益合计	2552	2800	4501	4931

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	47.4%	13.0%	49.3%	10.4%
EBIT 增长率	21.3%	33.5%	56.8%	10.8%
净利润增长率	26.8%	15.8%	58.0%	15.5%
盈利能力				
毛利率	20.6%	21.4%	20.0%	20.0%
净利率	8.2%	8.4%	8.9%	9.3%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.5%	6.4%	6.7%
净资产收益率 ROE	8.7%	9.2%	8.7%	9.2%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.1	2.9	3.0
速动比率	1.1	1.6	1.9	2.5
现金比率	0.5	0.9	1.4	2.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	34.8	34.8	34.8	34.8
存货周转天数	110.6	110.6	110.6	110.6
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	5.1	5.6	6.8	7.5
每股经营现金流	0.1	1.1	(0.3)	2.0
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	25.0	21.6	18.5	16.0
PB	2.2	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	18.0	13.4	7.3	4.9
股息收益率	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	160	182	287	332
折旧和摊销	50	48	47	47
营运资金变动	(159)	179	(468)	585
经营活动现金流	46	406	(137)	960
资本开支	80	(1)	0	0
投资	(38)	0	0	0
投资活动现金流	(123)	1	0	0
股权募资	0	0	1,046	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(18)	(19)	1,021	(25)
现金净流量	(94)	388	884	935

分析师与研究助理简介

杨侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工及建材等方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018 年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 17 层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道 1239 号世纪大都会 1201A-C 单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。