

华宏科技(002645)

公司研究/点评报告

Q3 单季度盈利同比+108%，汽车拆解运营放量值得期待

点评报告/环保与公用事业

2020 年 10 月 26 日

一、事件概述

公司今日发布 2020 年三季报，前三季度实现收入 22.7 亿元，同比+34%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比+11%。

二、分析与判断

➤ 下游需求回暖带动 Q3 收入激增，增长逻辑由设备向运营转变

公司 Q3 单季度实现收入 10.7 亿元，同比+91%，实现归母净利润 9100 万元，同比+108%，较中报改善明显。除鑫泰科技并表影响外，疫情影响减弱后下游废钢及汽车拆解行业恢复正常运行，带动公司利润提升。随着废钢价格波动的稳定，运营商进入良性竞争状态，5 月起废钢设备行业景气度持续回升。Q3 公司北京华宏土地达到预定可使用状态，子公司中物博汽车拆解业务后续有望充分受北京市年初的汽车报废补贴政策，运营端的快速放量值得期待。

➤ 运营业务占比提升致毛利率略有下滑，未来有望充分受益拆解政策红利

公司前三季度实现综合毛利率 16.3%，净利率 7.4%，同比-4.7%和-1.6%，主要系设备毛利略有下滑同时低毛利的运营业务占比提升。前三季度销售/管理/财务费用率同比-1.4%、-0.8%以及+0.4%，主要系疫情下严控相关开支以及鑫泰科技并表的影响。其他收益占比环比中报有所提升，主要系再生资源装备财政补助收入。公司高值废旧产品资源化利用系统集成应用解决方案在三季度获得验收，后续具备为汽车拆解企业提供成套设备解决方案的能力，有望充分受益拆解新政的落地。

➤ 南方稀土合作 6 万吨废稀土利用项目值得期待，有望与拆解形成良好协同

公司年内完成对稀土回收利用领域细分龙头鑫泰科技的收购，此前公告与龙南政府、南方稀土签署《年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目框架协议》，我们测算该项目落地后鑫泰科技稀土氧化物产能规模有望翻倍，弹性可观。汽车 EPS 转向系统、电机中含有大量钕铁硼磁材，对于稀土回收利用领域的布局有望提升公司汽车拆解业务的价值量，从而通过增加产出、减少中间环节的方式打造在该领域的竞争优势。

三、投资建议

汽车拆解新政 9 月落地后将对行业进行重塑，我们看好公司稀土回收利用板块与汽车拆解业务之间的协同，未来运营业务将成为公司业绩增长的核心驱动力，预计 2020~2022 年公司 EPS 分别为 0.40/0.53/0.69 元/股，对应当前股价 PE 22/17/13x，略低于行业 24x 的 2020 年预测 PE 中位数，维持“推荐”评级。

四、风险提示

1、汽车拆解政策执行不及预期；2、稀土项目落地不及预期；3、设备周期下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,161	3,131	3,966	4,970
增长率(%)	12.8%	44.9%	26.6%	25.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	179	236	310	405
增长率(%)	14.0%	32.0%	31.1%	30.6%
每股收益(元)	0.39	0.40	0.53	0.69
PE(现价)	22.5	21.7	16.6	12.7
PB	2.1	1.6	1.5	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

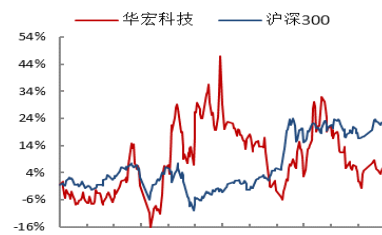
当前价格： 8.72

交易数据

2020-10-23

近 12 个月最高/最低(元)	11.73/7.15
总股本(百万股)	567.72
流通股本(百万股)	393.63
流通股比例(%)	69%
总市值(亿元)	49.51
流通市值(亿元)	34.32

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：杨任重

执业证号： S0100520070001

电话： 021-60876723

邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

- 1、《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》
20200304
- 2、《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》
20200915

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,161	3,131	3,966	4,970
营业成本	1,706	2,525	3,199	3,995
营业税金及附加	15	22	27	34
销售费用	86	78	99	124
管理费用	104	125	159	199
研发费用	77	111	141	176
EBIT	174	270	341	441
财务费用	(1)	(5)	(21)	(32)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	216	279	366	478
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	215	279	366	478
所得税	33	43	56	73
净利润	182	236	310	405
归属于母公司净利润	179	236	310	405
EBITDA	223	319	390	490

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	304	1093	1659	1479
应收账款及票据	292	423	536	671
预付款项	26	38	49	61
存货	527	1129	969	1650
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	1224	2766	3293	3952
长期股权投资	17	21	26	30
固定资产	442	442	442	442
无形资产	70	65	60	55
非流动资产合计	1269	1223	1179	1134
资产合计	2544	4040	4522	5136
短期借款	15	15	15	15
应付账款及票据	379	560	710	886
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	529	772	974	1213
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	550	793	995	1234
股本	463	589	589	589
少数股东权益	39	39	39	39
股东权益合计	1994	3246	3527	3902
负债和股东权益合计	2544	4040	4522	5136

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	12.8%	44.9%	26.6%	25.3%
EBIT 增长率	14.1%	55.1%	26.4%	29.6%
净利润增长率	14.0%	32.0%	31.1%	30.6%
盈利能力				
毛利率	21.0%	19.3%	19.3%	19.6%
净利率	8.3%	7.5%	7.8%	8.1%
总资产收益率 ROA	7.0%	5.8%	6.9%	7.9%
净资产收益率 ROE	9.2%	7.4%	8.9%	10.5%
偿债能力				
流动比率	2.3	3.6	3.4	3.3
速动比率	1.3	2.1	2.4	1.9
现金比率	0.7	1.5	1.7	1.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	41.3	41.3	41.3	41.3
存货周转天数	118.0	118.0	118.0	118.0
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.7
每股净资产	4.2	5.4	5.9	6.6
每股经营现金流	0.2	(0.4)	1.0	(0.3)
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	22.5	21.7	16.6	12.7
PB	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	15.6	9.0	6.2	5.2
股息收益率	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	182	236	310	405
折旧和摊销	51	49	49	49
营运资金变动	(150)	(510)	241	(599)
经营活动现金流	78	(227)	596	(149)
资本开支	153	(1)	0	0
投资	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(90)	1	0	0
股权募资	17	1,046	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(27)	1,015	(30)	(30)
现金净流量	(39)	789	566	(179)

分析师简介

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。