



2021-04-19

公司点评报告

买入/维持

华宏科技(002645)

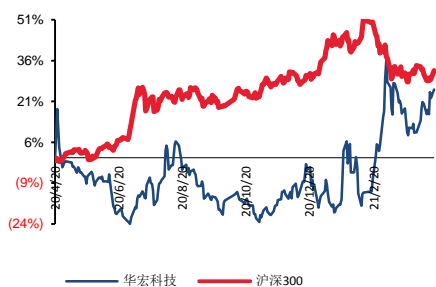
目标价: 18

昨收盘: 13.24

工业 资本货物

现金流大幅改善，盈利能力显著增强；稀土回收等再生资源潜力大

■ 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)	7,517/5,827
12个月最高/最低(元)	14.44/8.00

相关研究报告:

华宏科技(002645)《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》--2021/04/12

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 2020 年报，实现营收 33.76 亿元，同比增长 56.18%，净利润 2.25 亿元（扣非 1.86 亿元），同比增长 25.83%（扣非同比增长 17.46%）；经现净额 2.42 亿元，同比增长 185.43%，ROE（加权）8.54%，同比下降接近 1 个百分点。年度利润分配方案为：10 派 0.8 元（含税）。

公司同时发布 2021 一季报，实现营收 13.86 亿元，同比增长 380.22%；净利润 1.35 亿元（扣非 1.25 亿元），同比增长 767.81%（扣非同比增长 1056.74%），经现净额 7384 万元，同比增长 316.95%；ROE（加权）4.44%，同比增长超 3 个百分点。

现金流大幅改善，盈利能力显著增强；持续高增长确定性强。

2020、2021Q1 公司经现净额分别为 2.42 亿元、0.74 亿元，同比分别大幅增长 185%、317%，提升明显，收现比分别为 101.46%、109.64%，保持在较高水平。2021Q1，公司销售净利率 9.83%，是 2012 年以来的最高水平；期间费用率下降到 7.83% 的较低水平；ROE（加权）大幅提升至 4.4%，可见公司盈利能力显著增强；同时公司资产负债率维持在 23.79% 的较低水平，公司财报延续了稳健优异的表现。

公司同时发布了 2021 上半年的业绩预告，预计 2021H1 净利润 2.4~2.8 亿元，同比增长 218.54%~271.63%，主因为稀土回收子公司鑫泰科技的并表以及再生资源板块的较快增长，我们判断，在环保政策趋严、“碳中和”强力推进的背景下，公司稀土回收、废钢设备及运营等再生资源板块将延续高增长态势，发展潜力大。

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，钕铁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：鉴于公司再生资源板块的强劲增长，我们再次上调公司盈利预测，预计公司 2021~2023 年净利分别为 4.63 亿元、5.79 亿元、7.23 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、13 倍、11 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：

	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3376	5218	6298	7644
(+/-%)	56.18%	54.58%	20.69%	21.38%
净利润(百万元)	225	463	579	723
(+/-%)	25.83%	105.43%	25.18%	24.74%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.79	0.99	1.24
市盈率(PE)	23.49	16.67	13.32	10.68
市净率(P/B)	1.78	2.27	1.98	1.72

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)						利润表(百万)					
	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E		2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
货币资金	304	303	665	1061	1499	营业收入	2161	3376	5218	6298	7644
应收和预付款项	299	386	474	575	613	营业成本	1706	2895	4376	5299	6437
存货	527	975	1199	1379	1720	营业税金及附加	15	17	26	28	32
其他流动资产	144	344	366	381	398	销售费用	86	38	60	66	77
流动资产合计	1274	2008	2705	3396	4229	管理费用	180	234	376	422	489
长期股权投资	17	58	58	58	58	财务费用	-1	9	4	1	-3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	2	2	2	2
固定资产	442	563	563	563	563	投资收益	4	5	8	10	12
在建工程	114	49	67	88	111	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	70	223	223	223	223	营业利润	216	254	491	622	783
长期待摊费用	1	1	1	1	1	其他非经营损益	-1	-1	30	30	30
其他非流动资产	18	20	20	20	20	利润总额	215	253	521	652	813
资产总计	2544	3937	4652	5365	6221	所得税	33	25	51	63	79
短期借款	15	168	168	168	168	净利润	182	229	470	588	734
应付和预收款项	388	567	858	1038	1261	少数股东损益	3	3	8	9	12
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	179	225	463	579	723
其他负债	147	195	182	209	237						
负债合计	550	931	1208	1415	1667	预测指标					
股本	463	568	568	568	568		2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
资本公积	820	1530	1530	1530	1530	毛利率	0.21	0.14	0.16	0.16	0.16
留存收益	599	779	1140	1726	2094	销售净利率	0.08	0.07	0.09	0.09	0.09
归母公司股东权益	1955	2965	3395	3891	4484	销售收入增长率	0.13	0.56	0.55	0.21	0.21
少数股东权益	39	42	49	58	70	EBIT 增长率	0.14	0.10	0.99	0.27	0.26
股东权益合计	1994	3006	3444	3950	4554	净利润增长率	0.14	0.26	1.05	0.25	0.25
负债和股东权益	2544	3937	4652	5365	6221	ROE	0.09	0.08	0.14	0.15	0.16
						ROA	0.07	0.06	0.10	0.11	0.12
						ROIC	7.33%	5.42%	9.50%	10.57%	11.63%
						EPS (X)	0.31	0.39	0.79	0.99	1.24
						PE (X)	27.60	23.49	16.67	13.32	10.68
						PB (X)	2.01	1.74	2.21	1.93	1.68
						PS (X)	1.68	1.49	1.35	1.05	0.81
						EV/EBITDA (X)	16.30	19.02	18.47	13.74	10.17

现金流量表(百万)					
	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	85	243	383	469	557
投资性现金流	-90	-531	20	19	19
融资性现金流	-27	289	-41	-91	-138
现金增加额	-31	-1	362	396	437

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	zhaf1@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。