

2021年07月13日

稀土再生资源龙头，充分受益稀土涨价 买入（维持）

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001
13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,376	5,030	5,533	5,809
同比（%）	56.2%	49.0%	10.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	225	551	675	801
同比（%）	25.8%	144.5%	22.5%	18.7%
每股收益（元/股）	0.39	0.94	1.16	1.37
P/E（倍）	48.38	19.79	16.15	13.60

事件：

近日稀土价格触底快速，镨钕金属较上半底部（6月23日）上涨18%，受此影响，华宏科技股价表现强势。

投资要点：

■ **稀土行业需求高增+下游补库开启，启动第二波涨价。**稀土价格在6月份阶段性触底，并迎来连续多日回升。从各方面因素综合分析，我们判断本轮价格上涨具备一定持续性：1)7月初我国氧化镨钕库存仅为3550吨，较年初下降近20%，在过去几年中也属于极低水平；2)随着价格回调，企业资金购买力提升明显，补库存的能力和诉求均较强；3)下游需求特别是新能源车、变频空调等持续高景气，产销两旺；4)稀土供给实行配额制，增幅有限，特别是相对于高速增长的需求而言，供需缺口短期难以缓解。

■ **公司是国内稀土再生资源龙头，业绩对稀土涨价弹性较大。**除原有的废钢处理相关业务外，公司过去两年通过一系列并购措施，转型为国内稀土废料回收龙头。2020年收购的鑫泰科技100%股权，年产超3000吨稀土氧化物。年初再次收购江西万弘，可处理氧化物产能1000吨。2020年9月公司中国南方稀土集团签署合作年处理6万吨磁材废料综合利用项目，约共得到1.8万吨稀土氧化物，占国内稀土废料市场的50%，是当之无愧的稀土资源龙头。公司一季度业绩1.4亿元，并预告上半年净利润2.4-2.8亿元，已经与去年全年相当，上半年业绩增长主要受益稀土涨价，且弹性较大。

■ **传统业务（废钢处理设备+汽车拆解+电梯）稳健增长。**公司是国内废钢处理设备龙头，2019年相关收入占国内市场份额40%，随着国内钢铁积蓄量持续增长，废钢产生量逐年增加，公司长期将持续受益。公司于2018年进军汽车拆解业务，2020年汽车拆解政策放开，汽车拆解比例有望逐步提升，我们预计未来几年汽车拆解市场有望迎来30%以上增长；公司在2015年和2017年分别收购威尔曼100%股权以及苏州尼隆51%股权，主要产品包括电梯信号系统以及安全部件，帮助公司稳定营业收入，在房地产、轨道交通、旧房改造等多重因素的推动下，我国电梯市场仍具有较大的增长空间，公司电梯业务将稳中有升。

■ **盈利预测与投资评级。**我们预计2021/2022/2023年公司收入分别为50.3/55.3/58.1亿元，增速分别为49%/10%/5%；归母净利分别为5.5/6.8/8.0亿元，对应增速分别为145%/23%/19%；对应PE分别为19.8x/16.2x/13.6x。考虑公司为废钢加工设备、电梯零部件及稀土废料回收行业的细分龙头，需求叠加政策护航进一步拉升废钢、稀土废料回收行业高景气，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**废钢价格波动超预期；稀土回收业务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.70
一年最低/最高价	7.98/19.58
市净率(倍)	3.49
流通A股市值(百万元)	8566.62

基础数据

每股净资产(元)	5.44
资产负债率(%)	23.79
总股本(百万股)	582.69
流通A股(百万股)	458.11

相关研究

1、《华宏科技（002645）：稀土再生资源龙头，发展进入快车道》2021-05-10

华宏科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,008	2,864	2,748	4,300	营业收入	3,376	5,030	5,533	5,809
现金	303	349	847	1,545	减:营业成本	2,895	4,104	4,443	4,601
应收账款	379	772	439	843	营业税金及附加	17	29	30	32
存货	975	1,370	1,098	1,531	营业费用	38	35	57	58
其他流动资产	351	374	364	381	管理费用	234	286	300	285
非流动资产	1,929	2,254	2,327	2,368	研发费用	112	125	127	117
长期股权投资	58	77	107	132	财务费用	9	14	6	-11
固定资产	563	833	868	875	资产减值损失	-2	2	1	1
在建工程	49	75	69	62	加:投资净收益	5	5	5	5
无形资产	223	233	246	263	其他收益	75	65	68	67
其他非流动资产	1,036	1,036	1,036	1,036	资产处置收益	-0	0	0	-0
资产总计	3,937	5,119	5,075	6,668	营业利润	254	630	769	916
流动负债	903	1,556	870	1,693	加:营业外净收支	-1	2	0	0
短期借款	168	168	168	168	利润总额	253	633	770	916
应付账款	559	1,018	542	1,146	减:所得税费用	25	73	84	102
其他流动负债	176	369	160	379	少数股东损益	3	9	11	13
非流动负债	28	28	28	28	归属母公司净利润	225	551	675	801
长期借款	0	0	0	0	EBIT	254	633	762	890
其他非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	328	715	866	1,007
负债合计	931	1,583	898	1,721	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	42	51	61	74	每股收益(元)	0.39	0.94	1.16	1.37
归属母公司股东权益	2,965	3,485	4,117	4,874	每股净资产(元)	5.09	5.95	7.04	8.34
负债和股东权益	3,937	5,119	5,075	6,668	发行在外股份(百万股)	568	583	583	583
					ROIC(%)	9.0%	18.7%	21.9%	25.2%
					ROE(%)	7.6%	15.9%	16.5%	16.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	14.2%	18.4%	19.7%	20.8%
经营活动现金流	243	492	719	884	销售净利率(%)	6.7%	10.9%	12.2%	13.8%
投资活动现金流	-531	-402	-171	-152	资产负债率(%)	23.6%	30.9%	17.7%	25.8%
筹资活动现金流	289	-44	-49	-33	收入增长率(%)	56.2%	49.0%	10.0%	5.0%
现金净增加额	-1	46	498	698	净利润增长率(%)	25.6%	144.6%	22.5%	18.7%
折旧和摊销	73	82	104	116	P/E	48.38	19.79	16.15	13.60
资本开支	37	305	43	17	P/B	3.68	3.14	2.66	2.24
营运资本变动	-69	-158	-71	-30	EV/EBITDA	32.32	14.77	11.63	9.32

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

