

2021 年三季报点评：业绩超预期，稀土废料盈利兑现

买入（维持）

2021 年 10 月 29 日

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	550	679	799
同比（%）	25.8%	144.3%	23.4%	17.7%
每股收益（元/股）	0.39	0.94	1.17	1.37
P/E（倍）	50.19	20.55	16.65	14.15

事件：

公司发布 2021 年三季报：公司 2021 年三季度实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 47%；前三季度累计实现归母净利润为 3.9 亿元，同比增长 135%。

点评：

■ **并表江西万宏，业绩增长略超预期：**公司于 2021 年 5 月收购江西万弘 100%股权，并于三季度并表；公司三季度实现归母净利润为 1.34 亿元，位于此前发布的业绩预告中游水平。

■ **稀土：库存低位，供需良好，涨价再次启动。**进入四季度以来，稀土下游生产进入季节性旺季，而稀土库存仍长期维持在 3000 吨左右水平，稀土分离企业亦受到不同程度限电影响；库存低位与供需良好共振，稀土涨价再次启动。2021 年 10 月 28 日，氧化镨钕出厂价格高达 73.3 万元/吨，国庆节后（2021.10.7）至今涨幅已超 22%。中长期来看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；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，稀土价格有望长期维持高位。

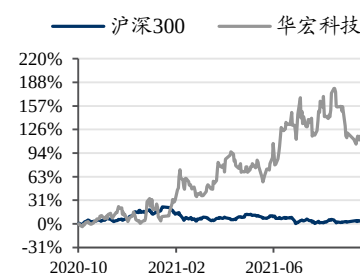
■ **稀土业务：稀土再生资源龙头，充分享受量、价双重弹性。**公司 2020 年收购鑫泰科技 100%股权，年产超 3000 吨稀土氧化物。2021 年收购江西万弘，可处理氧化物产能 1000 吨。2020 年 9 月公司与中国南方稀土集团签署合作年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目，对应 1.8 万吨稀土氧化物，是当之无愧的稀土资源龙头。公司 Q2、Q3 归母净利润分别为 1.2、1.3 亿元，环比增长近 10%，与稀土涨价高度相关；随着公司产能逐步放量，有望释放更大弹性。

■ **传统业务（废钢处理设备+汽车拆解+电梯）：稳健增长。**废钢作为节能载能的绿色资源，其战略意义和经济价值日益凸显。2021 年三季度，公司废钢加工设备订单量实现较快增长，废钢加工及贸易业务也实现新突破。此外，公司汽车拆解业务有望受益汽车拆解回收市场开放后的景气高增；电梯零部件业务在房地产、轨道交通、旧房改造等多重因素的推动下有望实现稳步增长。

■ **业绩略超预期，继续推荐！**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%；我们维持归母净利分别为 5.5/6.8/8.0 亿元，对应增速分别为 144%/23%/18%；对应 PE 分别为 21x/17x/14x。考虑稀土涨价启动且有望长期维持高位，公司稀土业务弹性较大，且废钢设备等传统业务稳中有升，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)	19.40
一年最低/最高价	7.98/24.80
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	8537.46

基础数据

每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	26.15
总股本(百万股)	582.44
流通 A 股(百万股)	440.08

相关研究

- 1、《华宏科技（002645）：稀土再生资源龙头，充分受益稀土涨价》2021-07-13
- 2、《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	2,903	2,823	4,416	营业收入	3,376	5,030	5,533	5,809
现金	303	387	922	1,661	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	23	26	24
存货	975	1,370	1,098	1,531	营业费用	38	35	53	51
其他流动资产	351	374	364	381	管理费用	234	249	271	256
非流动资产	1,929	2,254	2,327	2,368	研发费用	112	106	116	102
长期股权投资	58	77	107	132	财务费用	9	13	5	-14
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	5,157	5,150	6,784	营业利润	254	674	810	962
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	676	810	963
应付账款	559	1,018	542	1,146	减:所得税费用	25	78	89	107
其他流动负债	176	369	160	379	少数股东损益	3	48	42	56
非流动负债	28	28	28	28	归属母公司净利润	225	550	679	799
长期借款	0	0	0	0	EBIT	254	676	800	934
其他非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	328	758	904	1,050
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	90	132	188	每股收益(元)	0.39	0.94	1.17	1.37
归属母公司股东权益	2,965	3,484	4,121	4,876	每股净资产(元)	5.09	5.95	7.05	8.34
负债和股东权益	3,937	5,157	5,150	6,784	发行在外股份(百万股)	568	583	583	583
					ROIC(%)	9.0%	20.2%	23.5%	27.5%
					ROE(%)	7.6%	16.8%	17.0%	16.9%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	14.2%	18.4%	19.7%	20.8%
经营活动现金流	243	530	753	922	销售净利率(%)	6.7%	10.9%	12.3%	13.8%
投资活动现金流	-531	-402	-171	-152	资产负债率(%)	23.6%	30.7%	17.4%	25.4%
筹资活动现金流	289	-44	-47	-30	收入增长率(%)	56.2%	49.0%	10.0%	5.0%
现金净增加额	-1	85	534	740	净利润增长率(%)	25.6%	161.5%	20.6%	18.6%
折旧和摊销	73	82	104	116	P/E	50.19	20.55	16.65	14.15
资本开支	37	305	43	17	P/B	3.81	3.26	2.75	2.33
营运资本变动	-69	-158	-71	-30	EV/EBITDA	33.57	14.47	11.58	9.32

数据来源: wind 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>