



## 增持(维持)

所属行业: 环保/环保设备 II  
当前价格(元): 6.01

### 证券分析师

翟堃

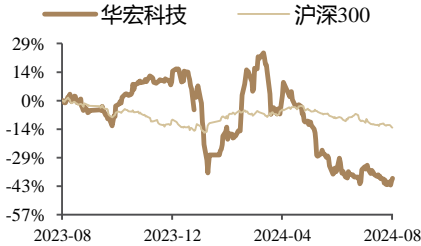
资格编号: S0120523050002  
邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

谷瑜

资格编号: S0120524080002  
邮箱: guyu5@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.68	-5.50	-30.60
相对涨幅(%)	-2.82	-0.19	-21.42

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《华宏科技(002645.SZ): 年内稀土价格下行致业绩承压, 价格企稳后Q4有望改善》, 2023.10.27
- 《铜行业深度: 铜价仍存进一步修复的动能》, 2023.10.19

### 股票数据

总股本(百万股):	581.53
流通A股(百万股):	509.07
52周内股价区间(元):	5.68-12.19
总市值(百万元):	3,494.97
总资产(百万元):	6,149.70
每股净资产(元):	6.16

资料来源: 公司公告

# 华宏科技(002645.SZ): 稀土价格企稳, 24Q2实现扭亏

## 投资要点

- 事件: 公司发布2024年半年度报告。**公司2024H1实现营收27.0亿元, 同比+23.60%, 实现归母净利222万元, 同比+101.20%, 较上年转亏为盈; 实现扣非归母净利-0.84亿元, 同比+63.52%。**稀土产品市场价格止跌企稳, 公司稀土资源综合利用业务经营发展稳定, 收益扭亏为盈。**2024Q2单季度实现营收14.9亿元, 同比-15.8%, 环比+22.9%; 实现归母净利2995万元, 同环比均扭亏为盈。
- 稀土价格低位企稳, 2024H1冲减存货跌价准备。**稀土产品市场价格止跌企稳, 公司稀土资源综合利用业务经营发展稳定, 2024H1资产减值损失为+2133万元, 系冲减计提的存货跌价准备。根据生意社数据, 2024H1镨钕氧化物平均价为38.4万元/吨, 相较2023H1的57.5万元/吨下跌33.2%, 较2023H2的49.0万元/吨环比下降21.6%。分季度看, 2024Q2单季度镨钕氧化物均价为38.2万元/吨, 较2024Q1的38.6万元/吨基本企稳。公司经营稀土回收料的综合利用业务, 即利用钕铁硼回收料、荧光粉废料生产高纯度稀土氧化物, 其产品可广泛应用于钕铁硼磁性材料、计算机、通讯设备、三基色荧光粉等高科技领域。**原材料价格的同比大幅下降带来的存货跌价使公司业绩承压, 2024H1已有所改善。**2024H1公司稀土资源综合利用业务毛利率为-1.46%, 较2023H1回升3.82个百分点; 磁性材料销售业务毛利率为5.31%, 较2023H1回升5.54个百分点。
- 盈利预测。**我们重点关注公司稀土业务的盈利模型, 通过跟踪研究, 我们预计公司2024-2026年营收分别为54、88和92亿元, 预计归母净利为1.0、3.0和4.3亿元, 对应2024年8月29日收盘价PE分别为35.12x、11.55x和8.08x。考虑到稀土价格处于较低位置, 公司业绩承压, 核心还要观察后续稀土价格, 静待上涨行情, 我们维持“增持”评级。

- 风险提示:** 稀土价格大幅回落; 钕铁硼磁材需求不及预期; 公司产能落地速度不及预期

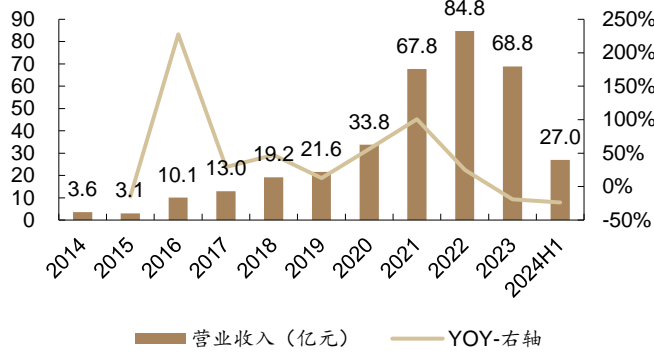
## 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,475	6,881	5,397	8,826	9,230
(+/-)YOY(%)	25.1%	-18.8%	-21.6%	63.5%	4.6%
净利润(百万元)	407	-159	100	303	432
(+/-)YOY(%)	-23.6%	-139.1%	162.7%	204.0%	42.9%
全面摊薄EPS(元)	0.70	-0.27	0.17	0.52	0.74
毛利率(%)	10.3%	3.7%	7.0%	9.4%	10.2%
净资产收益率(%)	10.2%	-4.3%	2.6%	7.5%	9.9%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

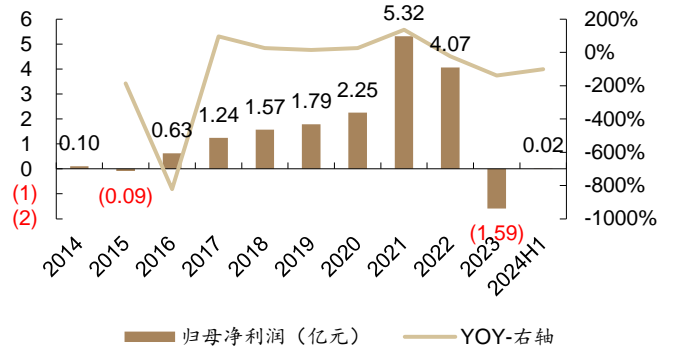
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司营业收入和增速



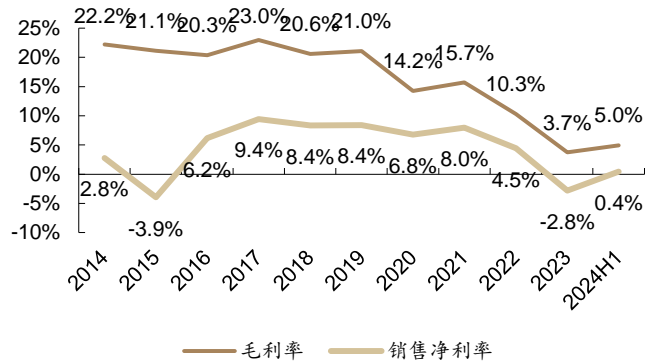
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司归母净利润和增速



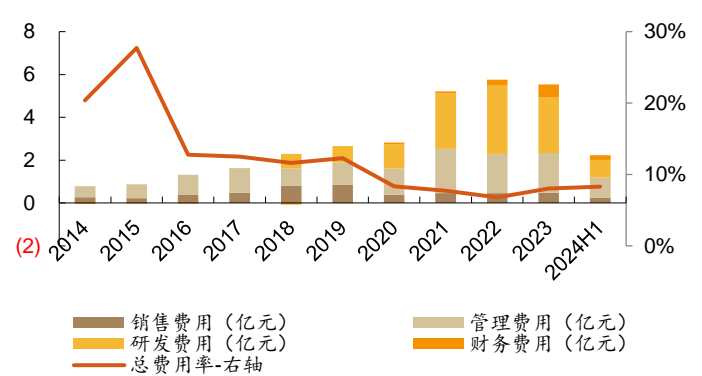
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 4: 公司期间费用 (单位: 亿元) 及期间费用率



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

注: 由于会计准则的变化, 2018 年之前的研发费用体现在管理费用中

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	-0.28	0.17	0.52	0.74
每股净资产	6.37	6.51	6.93	7.47
每股经营现金流	0.94	3.62	-2.40	4.87
每股股利	0.00	0.00	0.10	0.20
价值评估(倍)				
P/E	—	35.12	11.55	8.08
P/B	1.77	0.92	0.87	0.80
P/S	0.51	0.64	0.39	0.38
EV/EBITDA	-500.42	6.69	5.50	1.21
股息率%	0.0%	0.0%	1.7%	3.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	3.7%	7.0%	9.4%	10.2%
净利润率	-2.8%	2.6%	5.5%	6.4%
净资产收益率	-4.3%	2.6%	7.5%	9.9%
资产回报率	-2.6%	1.8%	4.2%	6.5%
投资回报率	-2.8%	3.2%	9.1%	9.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-18.8%	-21.6%	63.5%	4.6%
EBIT 增长率	-131.5%	224.8%	201.6%	17.2%
净利润增长率	-139.1%	162.7%	204.0%	42.9%
偿债能力指标				
资产负债率	38.5%	30.1%	40.8%	27.6%
流动比率	2.2	3.3	2.2	4.0
速动比率	1.0	3.3	1.1	3.8
现金比率	0.6	3.1	0.5	3.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	30.0	18.0	15.0	15.0
存货周转天数	108.6	60.0	50.0	50.0
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.4
固定资产周转率	7.3	5.9	10.1	11.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-159	100	303	432
少数股东损益	-35	39	185	159
非现金支出	186	87	108	110
非经营收益	43	72	68	30
营运资金变动	510	1,808	-2,061	2,098
经营活动现金流	546	2,105	-1,397	2,830
资产	-180	-81	-59	-60
投资	2	-150	0	0
其他	19	5	11	10
投资活动现金流	-160	-226	-48	-50
债权募资	-148	140	-69	22
股权募资	0	-20	0	0
其他	-138	-77	-137	-158
融资活动现金流	-286	43	-206	-136
现金净流量	101	1,922	-1,652	2,644

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 日  
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,881	5,397	8,826	9,230
营业成本	6,623	5,018	7,996	8,286
毛利率%	3.7%	7.0%	9.4%	10.2%
营业税金及附加	44	38	59	63
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	48	33	58	59
营业费用率%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%
管理费用	186	108	177	185
管理费用率%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	261	162	265	277
研发费用率%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
EBIT	-136	170	513	602
财务费用	58	68	50	29
财务费用率%	0.8%	1.3%	0.6%	0.3%
资产减值损失	-56	24	10	10
投资收益	11	6	12	11
营业利润	-182	143	496	605
营业外收支	-11	-1	-1	-1
利润总额	-193	142	494	604
EBITDA	-14	287	636	727
所得税	0	4	6	12
有效所得税率%	-0.1%	2.7%	1.3%	2.0%
少数股东损益	-35	39	185	159
归属母公司所有者净利润	-159	100	303	432

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	949	2,872	1,220	3,864
应收账款及应收票据	639	-91	841	-57
存货	1,784	-87	2,342	-21
其它流动资产	292	430	520	526
流动资产合计	3,664	3,123	4,924	4,312
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	946	916	875	832
在建工程	92	100	92	84
无形资产	199	189	176	164
非流动资产合计	2,463	2,428	2,365	2,301
资产总计	6,127	5,551	7,288	6,613
短期借款	417	529	461	482
应付票据及应付账款	785	79	1,276	105
预收账款	0	4	3	5
其它流动负债	454	323	502	499
流动负债合计	1,656	935	2,242	1,091
长期借款	253	268	268	268
其它长期负债	453	466	466	466
非流动负债合计	706	734	734	734
负债总计	2,362	1,668	2,976	1,825
实收资本	582	579	579	579
普通股股东权益	3,706	3,786	4,030	4,346
少数股东权益	58	97	282	442
负债和所有者权益合计	6,127	5,551	7,288	6,613

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。