

华宏科技 (002645.SZ)

Q1 利润大幅改善，期待稀土产能落地释放高业绩弹性

Q1 利润扭亏为盈，同比大幅改善。公司 2024 年实现收入 55.8 亿元 (yoy-19.0%)，归母净利润-3.6 亿元 (yoy-123.9%)，利润大幅下降，主要系 2024 年度公司对商誉计提减值准备 3.34 亿元。剔除计提商誉减值准备影响，公司 2024 年度经营业绩较 2023 年已实现大幅减亏。2025Q1，公司实现营收 14.4 亿元 (yoy+18.8%)，归母净利润 0.3 亿元 (yoy+212.3%)，受国家政策、市场供需以及国际贸易等因素影响，国内主要稀土产品价格企稳回升，公司稀土资源综合利用业务经营发展势头良好。同时，公司其他业务板块经营情况稳定，收益较上年同期改善明显。

公司毛利率同比改善，经营管理稳健。2024 年公司实现毛利率 6.6% (yoy+2.8pct)，净利率-6.3% (-3.5pct)，毛利率同比改善。销售费用率实现 0.9% (yoy+0.3pct)，管理费用率 3.6% (yoy+0.8pct)，财务费用率 0.9% (yoy+0.04pct)，三费合计比率 5.4% (yoy+1.1pct)。公司 2024 年实现经营现金净流量 0.9 亿元 (yoy-83.9%)，经营活动产生的现金流量净额减少，主要是本期稀土回收和稀土磁材业务规模扩大，部分业务提前备货，导致采购支出增加；同时公司本年度收到的政府补助较上年同期减少。2025Q1 公司实现毛利率 9.2% (yoy+8.7pct)、净利率 2.3% (yoy+3.7pct)。

稀土行业前景广阔，公司具备技术规模等竞争优势。稀土作为一种重要的战略资源，在全球工业、高科技产业等领域有着广泛的应用；高性能稀土材料钕铁硼永磁材料被广泛应用于新能源汽车、风能发电、工业电机、节能家电和信息产业等高新技术领域，下游需求旺盛。公司所处的稀土回收料综合利用行业具有较高的行业壁垒。经过多年深耕，公司在生产规模、技术研发、企业管理和产业链互补等方面形成较强的竞争优势，2024 年可产再生稀土氧化物超 12000 吨，产能规模行业领先。此外，公司持续提升稀土磁材的产能规模及技术水平。2024 年，公司烧结钕铁硼年生能力达到 15000 吨；公司在内蒙古包头市稀土高新区，投资兴建“一期年产 1 万吨高性能稀土永磁材料项目”开工建设，项目一次性建成满足年产 2 万吨高性能稀土永磁材料产能的厂房、办公楼等基建工程和公辅设施，及满足年产 1 万吨的生产设备，项目预计 2025 年底建成。

盈利预测：维持“买入”评级。公司是再生资源领域龙头企业，具备较强的技术与业务一体化优势，稀土回收与报废汽车运营市场空间广阔。随着稀土价格企稳及后续产能落地，业绩有望实现快速增长。考虑到目前稀土价格处于相对低位，预计利润率回升需要一定时间，适当下调 2025 年的业绩预期。预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润 1.3/2.3/3.2 亿元，对应 PE 33.0/18.4/13.1x。

风险提示：政策不及预期，原材料波动风险，项目进度不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,881	5,576	7,751	9,208	10,553
增长率 yoy (%)	-18.8	-19.0	39.0	18.8	14.6
归母净利润 (百万元)	-159	-356	129	231	324
增长率 yoy (%)	-139.1	-123.9	136.3	79.3	40.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.27	-0.61	0.22	0.40	0.56
净资产收益率 (%)	-5.1	-10.1	3.7	6.3	8.4
P/E (倍)	-26.8	-12.0	33.0	18.4	13.1
P/B (倍)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1

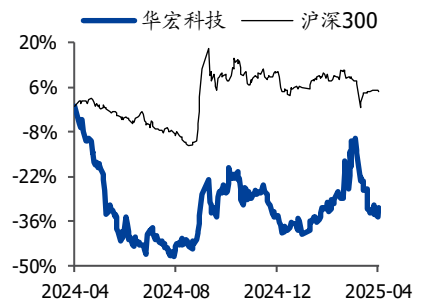
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环保设备 II
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	7.33
总市值 (百万元)	4,262.60
总股本 (百万股)	581.53
其中自由流通股 (%)	88.19
30 日日均成交量 (百万股)	36.19

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

分析师 沈佳纯

执业证书编号: S0680524070009

邮箱: shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《华宏科技 (002645.SZ): 利润扭亏为盈，期待稀土价格企稳&产能落地释放业绩》 2024-08-28
- 《华宏科技 (002645.SZ): Q3 利润扭亏为盈，期待稀土价格企稳及产能释放》 2023-10-27
- 《华宏科技 (002645.SZ): 再生资源龙头企业，稀土回收利用大有可为》 2023-05-17

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3664	3667	4362	4336	4670
现金	949	768	775	921	1055
应收票据及应收账款	639	682	352	1065	694
其他应收款	11	12	14	13	23
预付账款	89	119	75	188	113
存货	1784	1831	2892	1924	2560
其他流动资产	192	255	255	225	225
非流动资产	2463	2281	2685	2937	3058
长期投资	0	0	2	6	9
固定资产	946	1009	1381	1644	1781
无形资产	199	229	239	224	210
其他非流动资产	1317	1043	1062	1063	1058
资产总计	6127	5948	7047	7272	7727
流动负债	1656	1765	2811	2947	3232
短期借款	417	613	1056	1506	1787
应付票据及应付账款	785	787	1102	944	727
其他流动负债	454	365	653	497	718
非流动负债	706	705	626	520	387
长期借款	658	659	579	473	341
其他非流动负债	48	46	46	46	46
负债合计	2362	2470	3437	3467	3619
少数股东权益	58	149	153	160	179
股本	582	582	582	582	582
资本公积	1635	1633	1633	1633	1633
留存收益	1415	1059	1179	1394	1721
归属母公司股东权益	3706	3328	3457	3645	3930
负债和股东权益	6127	5948	7047	7272	7727

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	546	88	163	298	434
净利润	-194	-351	133	239	343
折旧摊销	115	121	130	168	200
财务费用	58	49	59	79	99
投资损失	-11	-4	-7	-7	-7
营运资金变动	506	-99	-152	-181	-202
其他经营现金流	72	373	0	0	0
投资活动现金流	-160	-338	-527	-383	-314
资本支出	191	288	401	249	117
长期投资	45	-33	-2	-3	-4
其他投资现金流	76	-83	-128	-137	-200
筹资活动现金流	-286	50	-71	-219	-267
短期借款	-250	196	0	0	0
长期借款	77	1	-79	-106	-133
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-145	8	-113	-134
现金净增加额	101	-200	-435	-304	-146

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6881	5576	7751	9208	10553
营业成本	6626	5209	7084	8186	9191
营业税金及附加	44	29	41	49	68
营业费用	45	53	78	92	116
管理费用	186	198	271	322	369
研发费用	261	183	255	295	348
财务费用	58	49	59	79	99
资产减值损失	-56	-351	-66	55	127
其他收益	208	169	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	4	7	7	7
资产处置收益	1	2	0	0	0
营业利润	-182	-332	135	237	341
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	12	6	7	8	8
利润总额	-193	-337	130	231	335
所得税	0	14	-3	-7	-9
净利润	-194	-351	133	239	343
少数股东损益	-35	5	4	7	19
归属母公司净利润	-159	-356	129	231	324
EBITDA	-38	-159	308	469	618
EPS (元)	-0.27	-0.61	0.22	0.40	0.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.8	-19.0	39.0	18.8	14.6
营业利润(%)	-145.2	-81.9	140.7	75.8	43.9
归属于母公司净利润(%)	-139.1	-123.9	136.3	79.3	40.1
获利能力					
毛利率(%)	3.7	6.6	8.6	11.1	12.9
净利率(%)	-2.3	-6.4	1.7	2.5	3.1
ROE(%)	-5.1	-10.1	3.7	6.3	8.4
ROIC(%)	-3.1	-6.2	3.4	5.3	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.5	41.5	48.8	47.7	46.8
净负债比率(%)	5.7	17.6	28.7	32.7	30.7
流动比率	2.2	2.1	1.6	1.5	1.4
速动比率	1.0	0.9	0.4	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	11.7	8.4	15.0	13.0	12.0
应付账款周转率	8.7	6.6	7.5	8.0	11.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.27	-0.61	0.22	0.40	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.15	0.28	0.51	0.75
每股净资产(最新摊薄)	6.19	5.54	5.76	6.08	6.57
估值比率					
P/E	-26.8	-12.0	33.0	18.4	13.1
P/B	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	-116.3	-31.0	17.4	11.9	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com