

大幅扭亏，稀土回收、磁材产销增长空间大

—— 华宏科技 2025 年报点评

2026 年 04 月 23 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年年报，全年实现营收 78.35 亿元，同比+40.51%，实现归母净利润 2.04 亿元(扣非 1.82 亿元)，同比+157.46%(扣非同比+140.26%)。业绩处于业绩预告下限附近。公司 2025 年利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 1 元(含税)，以资本公积每 10 股转增 2 股。
- 盈利能力大幅改善，经营现金流阶段性净流出：**报告期公司业绩大幅扭亏，销售毛利率、净利率分别为 10.92%、2.75%，同比分别提升 4.33PCT、8.99PCT；报告期公司 ROE(加权)5.72%，同比提升+15.83PCT。报告期，公司资产负债率 39.79%，同比-1.74PCT，有息负债率 18.07%，均处于相对较低水平。报告期，公司经营性现金流大幅净流出 4.52 亿元，我们判断主要是应收账款、存货阶段性增加所致。
- 稀土回收、磁材量价齐升是公司业绩反转核心驱动力：**2025 年，公司稀土回收收入 40.81 亿元，YOY+64.17%，毛利率 10.71%，同比提升 8.71PCT；稀土氧化物销量 9165.94 吨，YOY+57.11%。磁材业务销售收入 19.05 亿，YOY+42.78%，毛利率 8.51%，同比提升 1.97PCT；销量 14035.62 吨，YOY+19.42%。公司稀土板块产销两旺，是公司核心利润来源及业绩反转动力。
- 稀土回收、磁材产销量仍有较大增长空间：**2025 年，鑫泰科技和江西万弘技改扩能项目全面达产，稀土氧化物年产能达 1.2 万吨，2026 年公司稀土氧化物产能具备 30%增长空间；磁材方面，公司目前已具备 2 万吨/年生产能力，包头一期 1 万吨产能有望于二季度开始试生产，届时公司磁材产能将大幅增加至 3 万吨/年。稀土产业链景气度高，产能释放将推动公司业绩持续高增长。
- 投资建议：**我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.87、5.13、6.88 亿元，对应 PE 分别为 37.53x、28.29x、21.10x。稀土产业链景气度高、公司产能稀土回收、磁材产能持续释放，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**稀土价格大幅波动的风险，新建项目进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,835	10,833	13,120	15,844
收入增长率%	40.51	38.26	21.11	20.76
归母净利润(百万元)	204	387	513	688
利润增长率%	157.46	89.31	32.68	34.05
分红率%	30.72	30.00	30.00	30.00
毛利率%	10.92	9.26	9.38	9.88
摊薄 EPS(元)	0.33	0.62	0.82	1.10
PE	71.05	37.53	28.29	21.10
PB	3.59	3.32	3.05	2.74
PS	1.85	1.34	1.11	0.92

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

华宏科技 (股票代码: 002645)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2026 年 04 月 22 日

股票代码	002645
A 股收盘价(元)	23.13
上证指数	4,106.26
总股本(万股)	62,760
实际流通 A 股(万股)	55,893
流通 A 股市值(亿元)	129

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 22 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河环保公用】公司报告_华宏科技：稀土回收稀缺标的，产能释放与高景气共振
- 【银河环保公用】点评报告_环保行业_华宏科技(002645)：稀土价格大跌拖累业绩，高性能磁材增厚业绩降低周期波动
- 【银河环保公用】点评报告_环保行业_华宏科技(002645)：寡头垄断地位逐步确立，布局高性能磁材戴维斯双击可期

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,647	5,404	6,350	7,377
现金	547	1,225	1,829	2,404
应收账款	1,109	993	1,057	1,188
其它应收款	76	48	71	103
预付账款	164	177	178	171
存货	2,506	2,676	2,906	3,173
其他	245	286	308	336
非流动资产	2,337	2,143	1,943	1,741
长期投资	25	25	25	25
固定资产	1,112	1,002	849	674
无形资产	224	218	212	205
其他	976	897	857	836
资产总计	6,983	7,547	8,294	9,117
流动负债	2,577	2,764	3,035	3,287
短期借款	957	1,087	1,237	1,237
应付账款	1,006	956	991	1,111
其他	614	721	807	939
非流动负债	202	232	282	282
长期借款	162	192	242	242
其他	40	40	40	40
负债总计	2,779	2,996	3,317	3,568
少数股东权益	162	183	211	249
归属母公司股东权益	4,043	4,368	4,766	5,300
负债和股东权益	6,983	7,547	8,294	9,117

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-452	641	588	800
净利润	215	408	541	726
折旧摊销	143	215	221	224
财务费用	61	42	49	52
投资损失	-4	-9	-8	-8
营运资金变动	-962	-85	-208	-177
其他	94	69	-7	-17
投资活动现金流	-170	-19	-19	-19
资本支出	-232	-28	-27	-27
长期投资	-9	0	0	0
其他	70	9	8	8
筹资活动现金流	324	57	35	-206
短期借款	344	130	150	0
长期借款	-66	30	50	0
其他	46	-103	-165	-206
现金净增加额	-298	678	604	575

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,835	10,833	13,120	15,844
营业成本	6,979	9,829	11,889	14,279
税金及附加	40	60	69	84
销售费用	57	84	107	122
管理费用	213	325	394	444
研发费用	266	303	302	349
财务费用	55	39	43	43
资产减值损失	-62	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	80	279	311	336
营业利润	243	471	628	860
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	6	8	7	7
利润总额	238	464	622	854
所得税	23	56	81	128
净利润	215	408	541	726
少数股东损益	11	21	28	38
归属母公司净利润	204	387	513	688
EBITDA	436	718	885	1,121
EPS (元)	0.33	0.62	0.82	1.10

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	40.5%	38.3%	21.1%	20.8%
营业利润增长率	173.3%	93.5%	33.4%	36.9%
归母净利润增长率	157.5%	89.3%	32.7%	34.1%
毛利率	10.9%	9.3%	9.4%	9.9%
净利率	2.8%	3.8%	4.1%	4.6%
ROE	5.1%	8.9%	10.8%	13.0%
ROIC	4.9%	7.4%	8.8%	10.6%
资产负债率	39.8%	39.7%	40.0%	39.1%
净资产负债率	66.1%	65.8%	66.6%	64.3%
流动比率	1.80	1.96	2.09	2.24
速动比率	0.73	0.89	1.04	1.20
总资产周转率	1.21	1.49	1.66	1.82
应收账款周转率	8.76	10.31	12.80	14.11
应付账款周转率	7.94	10.02	12.22	13.59
每股收益(元)	0.33	0.62	0.82	1.10
每股经营现金流(元)	-0.72	1.02	0.94	1.27
每股净资产(元)	6.44	6.96	7.59	8.44
P/E	71.05	37.53	28.29	21.10
P/B	3.59	3.32	3.05	2.74
EV/EBITDA	34.95	20.49	16.16	12.25
PS	1.85	1.34	1.11	0.92

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学(北京)，超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学(本科)，加州大学洛杉矶分校(硕士)，纽约州立大学布法罗分校(硕士)。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn