

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

核心观点：

- **事件：**公司发布2022年三季报，公司Q3单季度营收18.87亿元，同比+8.25%；净利1416万元，同比-89.43%。扣非亏损2600万元。前三季度营收65.46亿元，同比+33.58%，净利4亿元，同比+2.89%。
- **稀土价格大幅下跌拖累业绩。**
三季度镨钕氧化物价格从超过96万元/吨下降到低点的58万元/吨，降幅40%，库存跌价损失是公司业绩大幅下滑主因。报告期，公司ROE(加权)10.90%、毛利率11.44%、净利率6.07%，均有小幅度的下滑；资产负债率随着资本开支加大小幅走高至32.16%，维持在相对较低水平；收现比97.97%，维持在相对合理水平，但经现净额出现了2020年中报以来的首次转负，四季度应加强回款力度。
- **持续加码磁材业务打造新的业绩增长极，有助于降低周期属性。**
公司近期公告，拟投资2.5亿在宁波建设4000吨高性能磁材项目，预计建设周期6个月，达产后公司磁材总产能将达到6000吨/年，也将实现从中低端向高端应用领域的产能升级。我们判断公司未来仍将强化在磁材领域布局，在打造新的业绩增长极的同时，也将有助于降低稀土价格波动对业绩的影响。
- **价格反弹业绩筑底，寡头垄断+一体化布局提升整体竞争力。**
随着需求旺季到来，镨钕氧化物价格9月份以来持续反弹，公司库存影响也在Q3出清，完成业绩筑底；新能源车、智能机器人等领域高性能永磁材料需求旺盛，稀土供需长期向好的格局未发生变化。公司稀土回收产能明年两年将从4000吨/年提升到1万吨/年以上，市占率在25%以上，形成寡头垄断。回收-再生-磁材的一体化布局在ESG评价体系下也将提升综合竞争优势。
- **电炉炼钢减碳显著高增长确定，废钢产业链有望持续高景气**
钢铁行业碳排放量占全国的15%，是占比最大的制造业。长流程工艺吨钢碳排放强度约1.46吨CO₂/吨钢，而短流程电炉吨为0.08，减碳效应显著。因此发展电炉钢是促进行业碳减排的有效手段。《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》等多项政策鼓励发展短流程炼钢。废钢是短流程电炉炼钢的主要碳素原料，将显著受益电炉钢产能的增长。2021年我国炼钢用废钢约为2.33亿吨，占粗钢产量为22.56%。这一水平与国际平均水平36%相比有较大提升空间；同时我国进入汽车报废高增长周期，也将成为废钢产业重要的增长点之一。
- **估值分析与评级说明**
我们下调盈利预测，预计公司2022年至2024年归母净利润分别为6.98亿、9.96亿和12.83亿，对应PE为18x、12x和9.7x。公司稀土回收、高性能磁材有望持续放量，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**稀土价格超预期波动，废钢、电梯毛利率控制不力的风险。

华宏科技(002645)

推荐(维持)

分析师:陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

分析师:严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

联系人:梁悠南

☎: 010-80927656

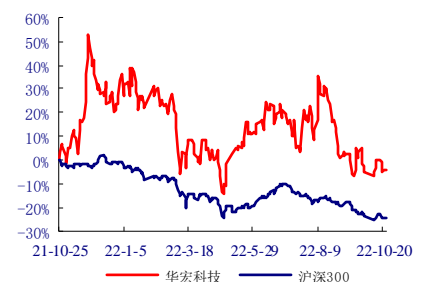
✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-10-24

A股收盘价(元)	17.6
股票代码	002645
A股一年内最高价(元)	27.96
A股一年内最低价(元)	15.69
上证指数	3,038.93
市盈率(TTM)	15.4
总股本(万股)	58,195
实际流通A股(万股)	47,462
流通A股市值(亿元)	84

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

点评报告: 寡头垄断地位逐步确立, 布局高性能磁材戴维斯双击可期

点评报告: 万弘盈利大增彰显整合能力, 纵横向扩张值得期待

点评报告: Q2 业绩基本符合预期, 稀土回收产销量持续增长

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6776.83	8171.28	10684.23	13164.43
收入增长率	100.75%	20.58%	30.75%	23.21%
归母净利润(百万元)	532.03	698.09	995.66	1283.04
利润增速	136.20%	31.21%	42.63%	28.86%
毛利率	15.71%	15.41%	15.60%	15.61%
摊薄 EPS(元)	0.91	1.20	1.71	2.20
PE	26.70	17.78	12.46	9.67
PB	4.08	2.99	2.45	2.00
PS	1.83	1.52	1.16	0.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	2988.69	3509.51	4778.96	6278.66	营业收入	6776.83	8171.28	11284.23	14164.43
现金	368.06	658.80	1043.55	1684.71	营业成本	5712.11	7077.44	9696.85	12169.24
应收账款	452.36	671.61	927.47	1008.97	营业税金及附加	28.90	49.03	66.58	82.15
其它应收款	10.81	15.85	19.94	26.25	营业费用	45.84	89.88	118.48	141.64
预付账款	55.02	68.17	93.39	117.21	管理费用	207.43	236.97	282.11	339.95
存货	1961.17	1939.02	2523.84	3250.69	财务费用	7.11	4.18	1.64	-1.73
其他	141.28	156.06	170.77	190.83	资产减值损失	-9.91	-1.71	-1.71	-1.71
非流动资产	2172.49	2190.49	2211.49	2234.49	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	58.08	58.08	58.08	58.08	投资净收益	7.26	8.76	12.09	15.18
固定资产	648.31	648.31	648.31	648.31	营业利润	581.65	584.59	969.47	1290.75
无形资产	220.79	220.79	220.79	220.79	营业外收入	1.02	30.00	30.00	30.00
其他	1245.31	1263.31	1284.31	1307.31	营业外支出	2.52	0.00	0.00	0.00
资产总计	5161.19	5700.00	6990.46	8513.15	利润总额	580.15	614.59	999.47	1320.75
流动负债	1523.95	1535.85	1999.88	2450.80	所得税	38.98	55.31	89.95	118.87
短期借款	192.34	192.34	192.34	192.34	净利润	541.17	559.28	909.51	1201.88
应付账款	775.32	960.64	1316.18	1651.76	少数股东损益	9.15	8.96	14.97	19.51
其他	556.30	382.87	491.36	606.70	归属母公司净利润	532.03	550.32	894.55	1182.37
非流动负债	38.52	38.52	38.52	38.52	EBITDA	615.54	486.72	826.82	1105.66
长期借款	9.00	9.00	9.00	9.00	EPS (元)	0.91	0.95	1.54	2.03
其他	29.52	29.52	29.52	29.52					
负债合计	1562.47	1574.37	2038.40	2489.32	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	112.28	121.24	136.21	155.72	营业收入	100.75%	20.58%	38.10%	25.52%
归属母公司股东权益	3486.43	4004.40	4815.85	5868.11	营业利润	128.88%	0.50%	65.84%	33.14%
负债和股东权益	5161.19	5700.00	6990.46	8513.15	归属母公司净利润	136.20%	3.44%	62.55%	32.18%
					毛利率	15.71%	13.39%	14.07%	14.09%
					净利率	7.85%	6.73%	7.93%	8.35%
					ROE	15.26%	13.74%	18.58%	20.15%
					ROIC	12.77%	10.22%	14.58%	16.14%
					资产负债率	30.27%	27.62%	29.16%	29.24%
					净负债比率	43.42%	38.16%	41.16%	41.32%
					流动比率	1.96	2.29	2.39	2.56
					速动比率	0.64	0.98	1.08	1.19
					总资产周转率	1.31	1.43	1.61	1.66
					应收帐款周转率	14.98	12.17	12.17	14.04
					应付帐款周转率	8.74	8.51	8.57	8.58
					每股收益	0.91	0.95	1.54	2.03
					每股经营现金	0.34	0.53	0.78	1.30
					每股净资产	5.99	6.88	8.28	10.08
					P/E	26.69	18.61	11.45	8.66
					P/B	4.07	2.56	2.13	1.75
					EV/EBITDA	22.83	20.14	11.39	7.94
					P/S	1.51	1.25	0.91	0.72

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功，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。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

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。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。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。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn