

可转债成功上市， 再生资源业务扩张可期

核心观点

- 1、公司公开发行可转债募集资金 5.15 亿元，拟投资于：（1）收购万弘高新 100% 股权；（2）大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目；（3）补充流动资金。
- 2、万弘高新拥有年处理废旧磁性材料产能 6000 吨（折稀土氧化物产量约 1048 吨），本次收购进一步提升了公司稀土资源综合利用业务产能，有利于满足下游客户需求并巩固公司在稀土废料综合利用行业的地位。
- 3、废钢加工设备大型化进程明显，高端市场需求旺盛。公司紧抓行业发展趋势，扩能项目将扩大公司大型设备生产规模，帮助公司抓住市场份额提升的发展机遇，进一步满足高端化市场需求。

事件

公司发布《公开发行可转换公司债券上市公告书》

本次可转债的募集资金为人民币 5.15 亿元（含发行费用），拟投资于以下项目：（1）收购万弘高新 100% 股权；（2）大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目；（3）补充流动资金。

简评

1、公司 5.15 亿元可转债拟于 1 月 10 日上市

公司公开发行可转债募集资金 5.15 亿元，发行期限 6 年，募集资金在扣除相关发行费用后拟全部投资于以下项目：（1）收购万弘高新 100% 股权；（2）大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目；（3）补充流动资金。此次可转债于 2023 年 1 月 10 日在深圳证券交易所上市。

2、收购万弘高新有力巩固了公司在稀土回收行业的龙头地位

万弘高新的主营业务为通过综合回收利用废旧磁性材料生产稀土氧化物，目前年处理废旧磁性材料 6000 吨（环评批复的稀土氧化物产出量约为 1048 吨/年），产品以氧化镨钕为主，并涵盖氧化钆氧化铽、氧化镱、氧化铈以及其他含稀土元素氧化物。

华宏科技 (002645.SZ)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110005

发布日期：2023 年 01 月 10 日

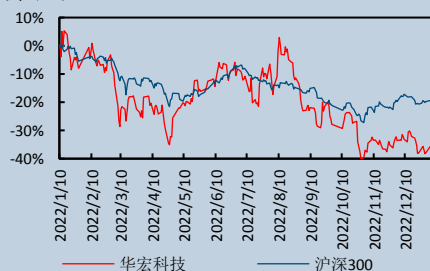
当前股价：17.68 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.33/9.00	1.84/-3.17	-27.03/-15.76
12 月最高/最低价 (元)		25.45/14.41
总股本 (万股)		58,195.12
流通 A 股 (万股)		47,461.87
总市值 (亿元)		102.89
流通市值 (亿元)		83.91
近 3 月日均成交量 (万)		543.42
主要股东		
江苏华宏实业集团有限公司		34.52%

股价表现



相关研究报告

- 2022-08-25 【中信建投金属和金属新材料】华宏科技(002645):稀土回收持续发力,永磁打开成长空间
- 2022-08-08 【中信建投金属和金属新材料】华宏科技(002645):稀土回收产业高景气,龙头先发优势确立强者恒强

万弘高新已于 2021 年 5 月 31 日完成工商变更，成为公司全资子公司，其 100% 股权收购价款为 2.70 亿元，公司拟使用本次募集资金中的 2.60 亿元支付上述股权收购款项。此前公司已按照收购协议约定进度通过自筹资金先行支付，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。本次收购进一步提升了公司稀土资源综合利用业务产能，有利于满足下游客户需求并巩固公司在稀土废料综合利用行业的地位。

图表1： 公司本次发行募集资金用途

项目名称	投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）
收购万弘高新 100% 股权	27000	26000
大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目	13275.97	10500
补充流动资金	15000	15000

资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 万弘高新主要财务数据（亿元，%）

项目	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2022 年 1-6 月	6.10	42.25	9.26	0.86	-0.05
201 年 6-12 月	5.34	48.44	4.63	0.32	-0.58

资料来源：公司公告，中信建投

3、扩张产能牢牢把握大型设备市场快速发展机遇期

废钢加工设备龙头地位稳固，收入快速增长。2021 年公司再生资源加工设备业务实现营业收入 14.76 亿元，同比增长 58.94%。公司是国内领先的再生资源加工装备专业制造商，组织完成了国内第一台拥有自主知识产权的废钢破碎生产线的研发、生产，打破国外的技术垄断。在“碳中和”的大背景下，废钢资源的应用及进口的放开有效带动国内废钢加工设备需求，公司紧握市场机遇，2021 年再生资源加工设备业务快速增长，废钢加工设备营收规模已与竞争对手拉开差距，竞争格局明显改善。

扩能项目将扩大公司大型设备生产规模，帮助公司抓住市场份额提升的发展机遇，进一步满足高端化市场需求。“大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目”总投资 1.33 亿元，拟使用募集资金 1.05 亿元。项目拟建设大型智能化再生金属原料处理装备生产车间，建设期 9 个月，主要投资内容包括：（1）利用现有的土地建设高标准的现代化厂房约 8000 多平方米；（2）购置 150 吨桥式起重机、数控定梁龙门铣镗床、焊接机器人等高端生产设备，扩大大型液压废钢剪断机和液压金属打包机等产品的产能。目前公司已完成项目备案等相关手续，正在开工建设中，预计项目达产后年均收入为 2.82 亿元，税后投资回收期为 6.13 年（含建设期），项目税后内部收益率为 18.26%。预计废钢加工设备需求将稳健增长，伴随下游行业生产规模提升、兼并集中化趋势显著，必将带动对大型化设备需求，公司具备高端大型设备生产能力，单台售价提升明显。

图表3： 公司再生资源设备生产销售情况

	2018	2019	2020	2021
销售量（台）	2,527	1,727	1,316	1,621
生产量（台）	2,626	1,798	1,301	1,601
平均单台售价（元/台）	345,659	648,270	705,814	910,725

资料来源：公司公告，中信建投

图表4： 公司再生资源设备销售毛利率情况

	2018	2019	2020	2021
大型设备	25.59%	22.52%	19.06%	23.37%
小型设备	14.24%	15.37%	7.61%	11.70%
综合毛利率	18.54%	21.98%	14.65%	17.72%

资料来源：公司公告，中信建投

图表5：募投项目新增的产品设备的具体类型及数量

设备名称	规格型号	数量（台/套）
Q91 大型液压龙门剪切机	1250/1600/2000	27
Y81 大型液压金属打包机	1000/1500/2000	70
报废汽车拆解成套装备	/	5

资料来源：公司公告，中信建投

投资建议：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.28、8.63 和 12.32 亿元，对应当前股价 PE 分别为 19.5、11.9 和 8.4 倍，考虑到公司在稀土回收及废钢设备行业的地位及未来成长性，维持公司“买入”评级。

图表6：公司重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3376	6777	8912	13351	22133
增长率（%）	56.2	100.8	31.5	49.8	65.8
净利润（百万元）	225	532	528	863	1232
增长率（%）	25.8	136.2	-0.8	63.4	42.8
ROE（%）	7.6	15.0	13.0	17.7	20.2
EPS（元/股，摊薄）	0.40	0.91	0.91	1.48	2.11
P/E（倍）	44.6	19.4	19.5	11.9	8.4
P/B（倍）	3.4	3.0	2.6	2.1	1.7

资料来源：Wind，中信建投

风险提示：

（1）稀土氧化物产品价格出现大幅下跌。稀土价格大幅波动将对公司业绩产生不利影响，若氧化镨钕价格出现 10% 的降幅，将影响净利润约 0.4 亿元。

（2）废钢加工设备毛利不及预期。公司大型废钢加工设备高售价带来的高综合毛利是公司再生资源加工设备业务成长性的重要保障，若设备毛利不及预期，低于预期 10%，将影响净利润约 0.25 亿元。

（3）电梯零部件毛利率下滑。公司子公司威尔曼主要客户为欧美系电梯厂商，大部分产品为非标定制化，若毛利率继续下滑，出现 10% 的降幅，将影响净利润约 0.17 亿元。

分析师介绍

王介超：建投金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

研究助理

李想 lixiangdcq@csc.com.cn
邵三才 shaosancai@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk