

寡头垄断地位逐步确立，布局高性能磁材戴维斯双击可期

华宏科技(002645)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 公司发布公告,拟投资 2.5 亿在浙江省宁波市慈溪市沪甬合作示范园二期建设年产 4000 吨高性能磁性材料项目。
- **坚定产业链延伸、实现产能升级;打造高性能磁材业绩增长极**

公司拟投资 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,公司将通过新建产线,在扩大产能的同时,积极拓展产品在新能源、3C 消费类电子等高端领域的应用。该项目一方面是公司业务从稀土回收向下游高端磁材延伸的重要标志,打开新的成长空间;同时也是现有磁材业务从中低端向高端应用领域的产能升级,磁材业务盈利能力有望进一步提升。

公司现有磁材产能 2000 吨,随着该项目投产,公司总产能将达到 6000 吨,在稀土-磁材产业链的话语权将显著增强。我们判断公司未来有望继续通过新建、并购等方式加大在高性能磁材领域的布局,打造新的业绩增长极。且随着公司高性能磁材产能的逐步放量,公司产品销售有望从周期性较强的稀土氧化物转向偏消费、成长的低碳新材料,将有利于公司业绩稳定性的提升;进而提升公司整体竞争力。

- **稀土回收产能持续增长,确立寡头垄断地位。**

公司和南方稀土合资成立的赣州华卓项目稀土废料处理能力 6 万吨/年,对应镨钕氧化物产能 1.2 万吨以上。公司目前核准产能 4000 吨/年,未来计划扩产至 1 万吨以上。我们测算,2021 年公司稀土回收市占率超过 20%,如 1 万吨产能完全释放,公司在稀土回收领域市占率有望超过 30%,形成一家独大的格局;在整个稀土氧化物市场,也将成为仅次于北方稀土和中国稀土的第三大稀土氧化物供应商。

- **全产业链布局日趋完善,ESG 评价体系下公司竞争力显著提升**

赣州华卓的投产将有力保障公司稀土废料原料供给。本次高性能磁材项目的落地是公司向下游延伸的战略布局。同时,作为拆解装备龙头企业,公司有潜力往新能源汽车拆解、电机拆解等上游领域延伸,一体化的产业链布局有助于降低业绩波动,高性能磁性材料的下游主要为智能机器人、节能电机、新能源汽车等新兴成长领域,公司成长性显著增强。

高性能磁材等稀土材料广泛应用于节能环保低碳领域,在 ESG 评价日趋重要背景下,稀土再生料将具有广阔的市场需求。公司作为在该领域具有垄断地位的龙头企业,稀土回收+高性能磁材的整体布局具备将显著提升公司整体市场竞争力。

- **估值分析与评级说明**

我们小幅上调公司明后年业绩,预计 2022~2024 年净利分别为 6.98 亿、10.63 亿和 14.00 亿,对应 PE 为 15x、9.8x 和 7.4x。看好高性能磁材成为新的业绩增长极,维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 稀土价格超预期波动,各业务成本控制不力的风险。

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

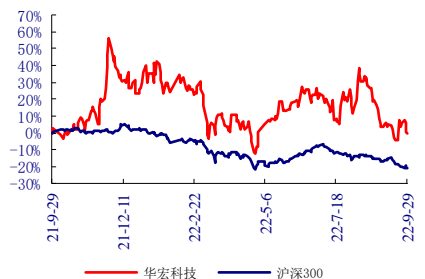
✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-09-29

A 股收盘价(元)	17.83
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	3,045.07
市盈率(ttm)	15.6
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)	85

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_环保行业_华宏科技(002645): 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_环保行业_华宏科技(002645): Q2 业绩基本符合预期,稀土回收产销持续成长
 点评报告_环保行业_华宏科技(002645): 稀土回收引领,各板块齐发力,稀土回收产能扩张潜力大

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6776.83	8171.28	11284.23	14164.43
收入增长率	100.75%	20.58%	38.10%	25.52%
归母净利润(百万元)	532.03	698.09	1063.41	1399.89
利润增速	136.20%	31.21%	52.33%	31.64%
毛利率	15.71%	15.41%	15.73%	15.78%
摊薄 EPS(元)	0.91	1.20	1.83	2.41
PE	26.69	14.86	9.76	7.41
PB	4.08	2.50	2.02	1.62
PS	1.53	1.27	0.92	0.73

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	3631.23	5068.86	6780.69	营业收入	6776.83	8171.28	11284.23	14164.43
现金	368.06	827.32	1383.97	2253.16	营业成本	5712.11	6912.41	9509.65	11929.24
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	66.58	91.59	114.90	管理费用	207.43	236.97	282.11	339.95
存货	1961.17	1893.81	2475.11	3186.58	财务费用	7.11	4.18	0.17	-4.70
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	749.61	1158.14	1533.73
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	5821.72	7280.35	9015.19	利润总额	580.15	779.61	1188.14	1563.73
流动负债	1523.95	1507.39	1967.90	2409.86	所得税	38.98	70.17	106.93	140.74
短期借款	192.34	192.34	192.34	192.34	净利润	541.17	709.45	1081.21	1422.99
应付账款	775.32	938.24	1290.77	1619.19	少数股东损益	9.15	11.36	17.79	23.10
其他	556.30	376.82	484.80	598.33	归属母公司净利润	532.03	698.09	1063.41	1399.89
非流动负债	38.52	38.52	38.52	38.52	EBITDA	615.54	651.74	1014.02	1345.66
长期借款	9.00	9.00	9.00	9.00	EPS (元)	0.91	1.20	1.83	2.41
其他	29.52	29.52	29.52	29.52					
负债合计	1562.47	1545.91	2006.42	2448.38	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	112.28	123.65	141.44	164.54	营业收入	100.75%	20.58%	38.10%	25.52%
归属母公司股东权益	3486.43	4152.16	5132.49	6402.26	营业利润	128.88%	28.88%	54.50%	32.43%
负债和股东权益	5161.19	5821.72	7280.35	9015.19	归属母公司净利润	136.20%	31.21%	52.33%	31.64%
					毛利率	15.71%	15.41%	15.73%	15.78%
					净利率	7.85%	8.54%	9.42%	9.88%
					ROE	15.26%	16.81%	20.72%	21.87%
					ROIC	12.77%	13.22%	16.83%	18.07%
					资产负债率	30.27%	26.55%	27.56%	27.16%
					净负债比率	43.42%	36.15%	38.04%	37.28%
					流动比率	1.96	2.41	2.58	2.81
					速动比率	0.64	1.11	1.27	1.44
					总资产周转率	1.31	1.40	1.55	1.57
					应收帐款周转率	14.98	12.17	12.17	14.04
					应付帐款周转率	8.74	8.71	8.74	8.75
					每股收益	0.91	1.20	1.83	2.41
					每股经营现金	0.34	0.82	1.08	1.69
					每股净资产	5.99	7.13	8.82	11.00
					P/E	26.69	14.86	9.76	7.41
					P/B	4.07	2.50	2.02	1.62
					EV/EBITDA	22.83	14.99	9.08	6.20
					P/S	1.53	1.27	0.92	0.73

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn