

华宏科技 (002645.SZ) / 环保

证券研究报告/公司深度报告

2023年1月4日

评级：买入（首次）

市场价格：15.26

分析师：汪磊

执业证书编号：S0740521070002

电话：021-20315185

Email: wanglei01@r.qlzq.com.cn

联系人：陈若西

Email: chenrx03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,376	6,777	8,421	12,389	17,610
增长率 yoy%	56.18%	100.75%	24.26%	47.13%	42.14%
净利润 (百万元)	225	532	557	888	1,181
增长率 yoy%	25.83%	136.20%	4.73%	59.28%	33.04%
每股收益 (元)	0.39	0.91	0.96	1.53	2.03
每股现金流量	0.42	0.34	4.51	1.89	2.83
净资产收益率	7.49%	14.78%	13.76%	18.35%	19.94%
P/E	39.43	16.69	15.94	10.01	7.52
P/B	3.00	2.55	2.26	1.89	1.54

备注：股价取自 2023 年 1 月 4 日

基本状况

总股本(百万股)	582
流通股本(百万股)	475
市价(元)	15.26
市值(百万元)	8,881
流通市值(百万元)	7,243

股价与行业-市场走势对比

相关报告
报告摘要

- 横跨多业务领域，聚焦再生资源。**华宏科技成立于 2004 年，公司初期主要业务为再生资源加工设备研发、生产及销售，主要产品包括金属打包设备、金属剪切设备、废钢破碎生产线等各类金属再生资源加工设备。公司于 2011 年上市，此后内生外延双线发展，对外投资并购不断延伸产业链并拓展业务。当前公司聚焦再生资源业务，包括装备和运营两大板块，其中运营可细分为废钢铁综合利用、报废机动车回收拆解、稀土回收料的综合利用业务。
- 稀土行业高景气，公司已确立稀土回收龙头地位。**随着近年稀土被广泛应用于风力发电、新能源车等行业中，我国稀土表观消费量快速增加，2016-2021CAGR 为 18.39%。国内在稀土开采控制总量的保护机制下，面对波动增长的市场需求，稀土废料回收利用成为稀土供给的重要补充。根据江西省环境保护厅出具的环境影响报告书的批复，公司稀土氧化物产能合计为 4006.44 吨，目前公司正在积极进行扩产，届时稀土氧化物分离产能有望过万吨。
- 电动车拆解大有可为，与稀土回收业务形成良好协同。**根据 BIR 数据，2020 年我国废钢比达到 20.92%，而土耳其、美国、欧盟等地区废钢比均达到 50% 以上，相较之下我国在废钢回收利用方面还有很大提升空间。公司为废钢装备头部企业，产品线齐全，此外公司通过子公司开展废钢运营和汽车拆解业务，形成了从报废机动车拆解装备生产，到回收企业整体解决方案设计，再到报废机动车资源化利用的完整产业链。随着后续新能源汽车逐步进入报废市场，公司在汽车拆解的渠道布局将有望与稀土回收业务形成协同，使用部分汽车拆解材料作为稀土回收原料。
- 首次覆盖，给予公司“买入”评级。**预测 2022-2024 年公司的营业收入分别为 84.21、123.89、176.10 亿元，分别同比增长 24.26%、47.13%、42.14%；2022-2024 年归母净利润分别为 5.57、8.88、11.81 亿元，分别同比增长 4.73%、59.28%、33.04%。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.96、1.53、2.03 元，对应 PE 分别为 15.94、10.01、7.52 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**稀土价格大幅波动的风险；产能释放不及预期的风险；政策不及预期的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险。

内容目录

1. 再生资源加工装备领先企业，稀土回收业务迅速崛起	- 5 -
1.1. 横跨多个业务领域，聚焦再生资源.....	- 5 -
1.2. 公司规模加速增长，当前稀土回收为主要收入来源.....	- 6 -
2. 稀土回收领域全面布局，产能扩张值得期待	- 8 -
2.1. 稀土开采控制严格，回收是重要供给来源.....	- 8 -
2.2. 稀土行业高景气，回收量、价有保障.....	- 11 -
2.2.1. 新能源汽车和直驱风机引领稀土永磁材料需求走强.....	- 11 -
2.2.2. 存量拆解+增量废料双渠道保障回收原料供应.....	- 13 -
2.3. 稀土回收前后端一体化，磁材回收将成新亮点.....	- 14 -
3. 废钢产业大有可为，打通前后端协同发展	- 17 -
3.1. 废钢回收处于初级阶段，回收装备及运营业务大有可为.....	- 17 -
3.2. 三大基地构建再生资源运营版图，打通拆解回收产业链.....	- 20 -
4. 投资建议：给予公司“买入”评级	- 22 -
风险提示	- 24 -

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	- 5 -
图表 2: 公司业务细分领域及产品.....	- 6 -
图表 3: 公司股权结构 (截至 2022Q3)	- 6 -
图表 4: 公司 2017-2022Q3 营业收入.....	- 7 -
图表 5: 公司 2017-2022Q1 归母净利润.....	- 7 -
图表 6: 2017-2022H1 公司各业务板块细分领域收入情况 (单位: 亿元)	- 7 -
图表 7: 公司 2017-2022Q3 毛利率和净利率情况	- 8 -
图表 8: 公司 2017-2022Q3 期间费用率情况.....	- 8 -
图表 9: 公司 2017-2022Q3 负债情况.....	- 8 -
图表 10: 公司 2017-2022Q3 经营性现金流情况.....	- 8 -
图表 11: 2021 年世界各国稀土产量比例	- 9 -
图表 12: 2006-2022 年国内稀土开采总量控制指标 (单位: 吨)	- 9 -
图表 13: 2016-2021 国内稀土表观消费量.....	- 10 -
图表 14: 2018-2021 国内钕铁硼产量及对应稀土废料产量.....	- 10 -
图表 15: 国内稀土回收利用主要产业政策.....	- 10 -
图表 16: 2020 年高性能钕铁硼应用.....	- 11 -
图表 17: 2025 年高性能钕铁硼应用预测	- 11 -
图表 18: 新能源汽车领域钕铁硼需求量测算 (吨)	- 12 -
图表 19: 中国风电装机量预测 (GW)	- 12 -
图表 20: 风电领域钕铁硼需求量测算 (吨)	- 12 -
图表 21: 主要磁材厂商产能情况 (吨)	- 13 -
图表 22: 中国钕铁硼产量及消耗量测算 (吨)	- 13 -
图表 23: 国内拆解市场两轮电动车钕铁硼和氧化镨钕测算.....	- 13 -
图表 24: 国内拆解市场新能源汽车钕铁硼和氧化镨钕测算.....	- 14 -
图表 25: 国内拆解市场氧化镨钕回收测算总和 (吨)	- 14 -
图表 26: 公司稀土回收料综合业务产业链及负责经营子公司	- 15 -
图表 27: :鑫泰科技技改项目环评公示.....	- 15 -
图表 28: 江西万弘技改项目环评公示.....	- 15 -
图表 29: :稀土氧化物业务子公司营收情况 (单位: 亿元)	- 16 -
图表 30: 稀土氧化物业务子公司净利润情况 (单位: 亿元)	- 16 -
图表 31: 2020M4-2022H1 公司稀土氧化物产能利用和产销量情况.....	- 16 -
图表 32: 2013-2022 国内氧化镨钕最高价情况 (单位: 万元/吨)	- 17 -

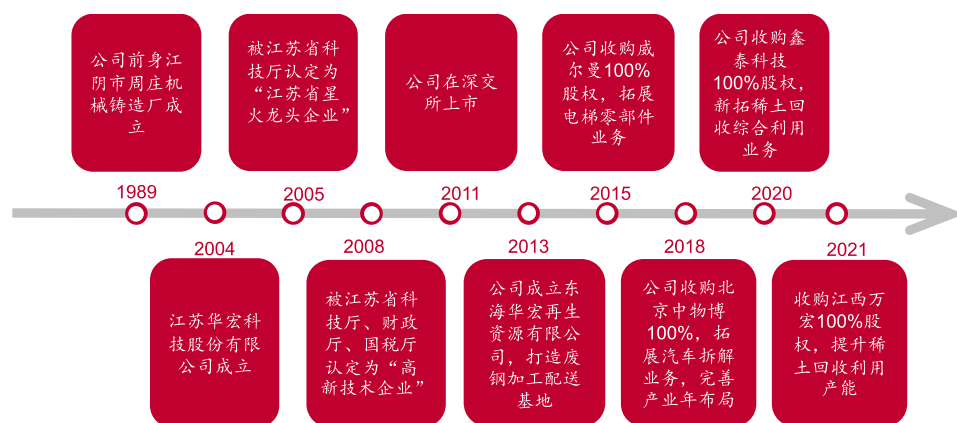
图表 33: 浙江中杭 2020M4-2022H1 毛坯产销情况 (单位: 吨)	- 17 -
图表 34: 浙江中杭 2020M4-2022H1 成品产销情况 (单位: 吨)	- 17 -
图表 35: 2020 年各国废钢利用率	- 18 -
图表 36: 2015-2025E 中国废钢回收利用量 (单位: 亿吨)	- 18 -
图表 37: 公司再生资源加工装备主要产品	- 18 -
图表 38: 公司再生资源加工设备收入和毛利率情况	- 19 -
图表 39: 公司再生资源加工设备销量和单价情况	- 19 -
图表 40: 公司 2019-2022H1 再生资源加工设备产能利用率	- 20 -
图表 41: 公司 2019-2022H1 废钢及报废汽车产销量情况 (单位: 吨)	- 21 -
图表 42: 公司废钢及报废汽车业务营收和毛利率情况	- 21 -
图表 43: 2004-2022Q3 我国汽车保有量 (单位: 万辆)	- 22 -
图表 44: 2016-2022Q3 中国新能源汽车保有量 (单位: 万辆)	- 22 -
图表 45: 2016-2021 中国汽车回收量情况 (单位: 万辆)	- 22 -
图表 46: 华宏科技收入预测 (亿元)	- 23 -
图表 47: 华宏科技可比公司情况	- 24 -

1. 再生资源加工装备领先企业，稀土回收业务迅速崛起

1.1. 横跨多个业务领域，聚焦再生资源

- 华宏科技成立于 2004 年，公司初期主要业务为再生资源加工设备研发、生产及销售，主要产品包括金属打包设备、金属剪切设备、废钢破碎生产线等各类金属再生资源加工设备。公司于 2011 年上市，此后内生外延双线发展，对外投资并购不断延伸产业链并拓展业务。2013 年，公司成立东海华宏，打造废钢加工配送基地；2015 年，公司收购江苏威尔曼，布局电梯信号部件业务；2018 年，公司收购北京中物博，拓展汽车拆解业务；2020 年和 2021 年公司分别收购鑫泰科技、江西万宏 100% 股权，新增稀土料回收综合利用业务。

图表 1：公司发展历程



来源：公司官网，中泰证券研究所

- 当前公司聚焦再生资源业务。公司再生资源板块包括再生资源加工装备和再生资源运营两大板块，其中运营可细分为废钢铁综合利用、报废机动车回收拆解、稀土回收料的综合利用业务。装备方面，公司再生资源加工装备研发、制造、营销和服务的一体化继续完善，巩固行业领先地位。运营业务方面，公司发展思路为大力发报废汽车回收拆解业务，以此为主线拓展下游废钢铁、稀土废料等资源综合利用，打造循环经济；其中稀土回收料综合利用业务在生产规模、工艺技术、上下游客户和产业链方面具有相对竞争优势，产业链已形成闭环。

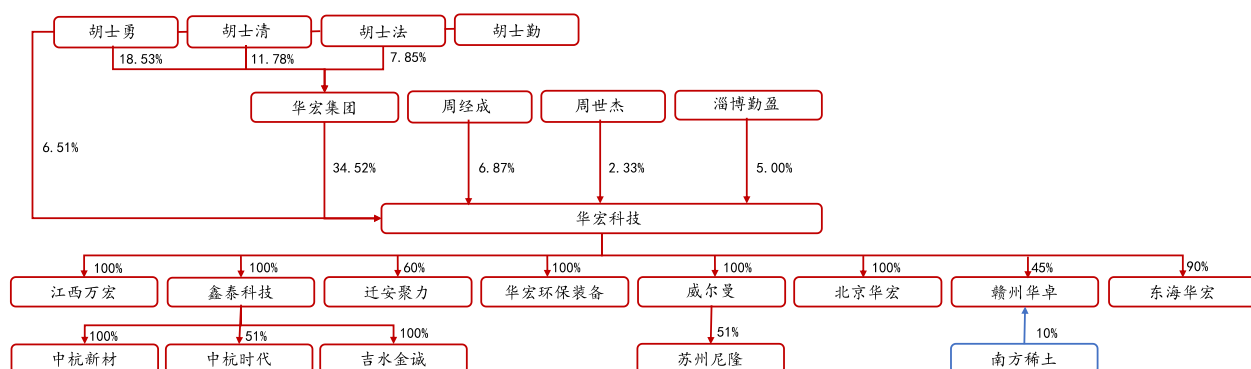
图表 2: 公司业务细分领域及产品

业务板块	细分领域	主要产品/服务	产品应用领域
再生资源	再生资源加工装备	各类金属破碎、液压剪切、金属打包、金属压块等设备, 各类非金属打包、压缩设备, 以及报废汽车拆解设备	再生资源产业的国家循环经济园区、国家城市矿产示范基地、废钢加工配送中心(基地)、报废机动车回收拆解企业, 以及环卫等行业
	废钢铁加工及贸易	对回收的社会废钢进行分拣、破碎、去杂、打包等专业化处理	直接为钢厂提供优质废钢炉料
再生资源	报废汽车综合回收利用	从报废机动车拆解装备生产, 到回收企业整体解决方案设计, 再到报废机动车资源化利用的完整产业链, 拥有军队退役装备报废资质	
	稀土回收料的综合利用	高纯稀土氧化物: 氧化镨、氧化钕、氧化镨钕、氧化镱、氧化铽、氧化铈、氧化钆、氧化钫、氧化钪、氧化钷、氧化铟、氧化铊等; 稀土永磁材料: 烧结钕铁硼磁钢毛坯产品和烧结钕铁硼磁钢成品	高纯稀土氧化物: 磁性材料、计算机、通讯设备、三基色荧光粉等高科技领域; 稀土永磁材料: 电动自行车、电动汽车电机等各类永磁电机磁钢零部件、风力发电、节能电机、变频电器、核磁共振设备磁钢零部件、以及磁选设备、电子产品、包装等各类磁钢零部件
	电梯部件	威尔曼: 电梯操纵箱、召唤盒、多媒体显示器、到站指示灯、按钮等; 子公司尼隆: 限速器、张紧装置、液压缓冲器、安全钳等	威尔曼: 与世界一线整梯品牌建立了战略合作关系; 子公司尼隆: 电梯安全部件, 为国内外知名品牌电梯供服务

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 公司为家族企业, 股权较为集中。截至 2022 年 Q3, 公司的控股股东为华宏集团, 持有公司 34.52% 股权; 胡士勇、胡士清、胡士法和胡士勤兄弟 4 人为公司实际控制人, 直接持有公司 6.51% 股权, 并通过华宏集团间接持有公司 13.17% 股权, 共计持有公司 19.68% 股权。

图表 3: 公司股权结构 (截至 2022Q3)



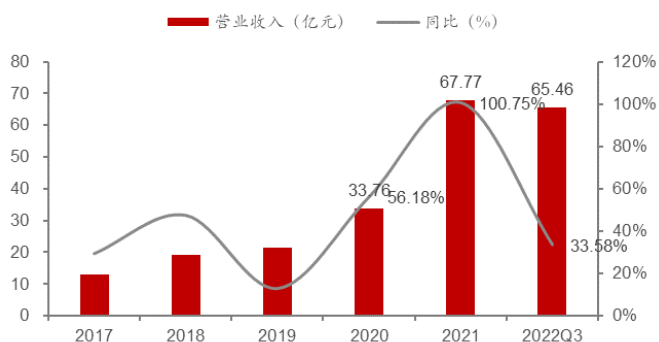
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

1.2. 公司规模加速增长, 当前稀土回收为主要收入来源

- 营收规模快速提升, 22 年利润受到稀土氧化物价格波动影响。受益于“双碳”目标, 公司再生资源装备及运营板块在 2021 年度报告期内业

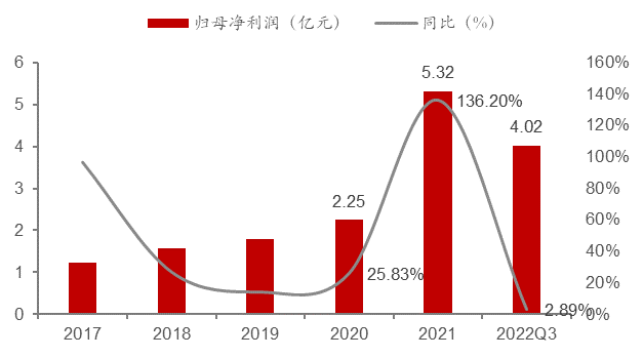
务规模和盈利水平实现了较快增长，2021 年公司实现营业收入 67.77 亿元，同比增长 100.75%，净利润为 5.32 亿元，同比增长 136.20%。2022 年前三季度，公司实现营业收入 65.46 亿元，同比增长 33.58%；净利润为 4.02 亿，同比增长 2.89%。其中，2022 年 Q3 实现营业收入 18.87 亿元，同比增长 8.25%；净利润 0.14 亿元，同比下降 89.43%，主要原因系毛利率下降及存货减值计提增加。

图表 4：公司 2017-2022Q3 营业收入



来源：公司公告，中泰证券研究所

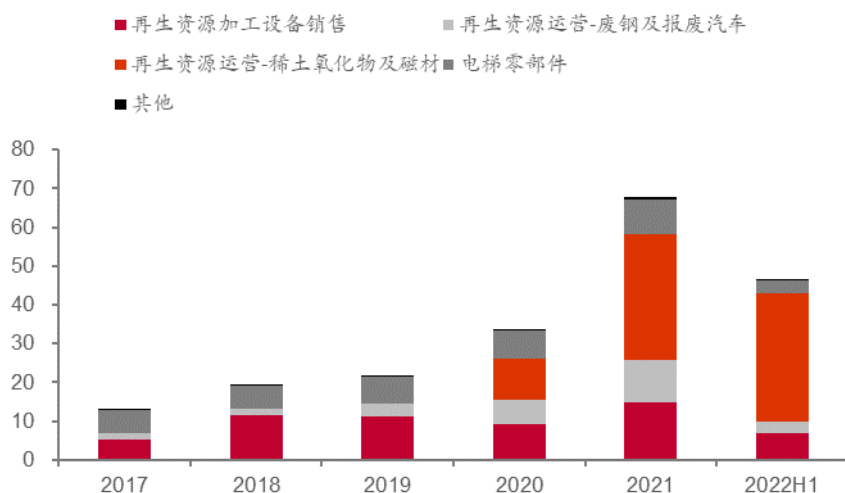
图表 5：公司 2017-2022Q1 归母净利润



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **再生资源业务为主要收入来源，电梯零部件业务稳中精进。**截至 2022 年 H1，再生资源业务保持为公司主要收入来源。2022 年上半年再生资源业务收入 42.94 亿元，占比 92.18%，同比增长 55.81%；电梯零部件业务收入 3.38 亿元，占比 7.26%，同比下降 11.72%。在再生资源业务中，稀土回收综合利用占比最大，业务收入为 33.04 亿元，占比 70.92%，同比增长 148.86%，业务发展迅速；废钢及报废汽车运营业务实现营业收入 3.03 亿元，同比下降 59.44%。

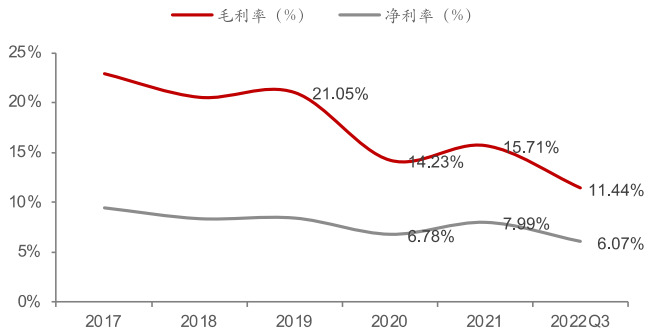
图表 6：2017-2022H1 公司各业务板块细分领域收入情况 (单位：亿元)



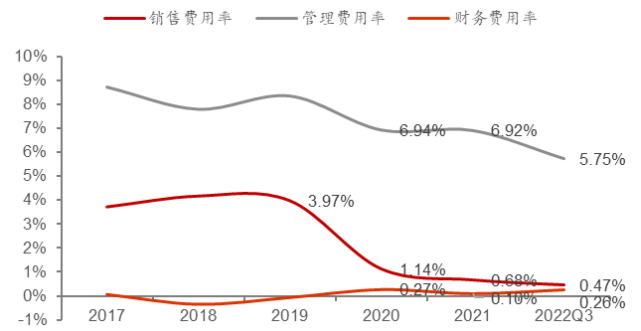
来源：公司公告，中泰证券研究所

- **毛利率受氧化物价格影响下降，期间费用率降低。**2022 年前三季度公司毛利率为 11.44%，同比下降 4.12pct，推测主要原因为第三季度稀土

氧化物市场价格下跌；公司净利率为 6.07%，同比下降 2.05pct，下降幅度小于毛利率。期间费用率方面，2022 年前三季度公司销售费用率为 0.47%，同比下降 0.16pct；管理费用（含研发费用）率为 5.75%，同比下降 0.90pct；财务费用率为 0.26%，同比增长 0.16pct。

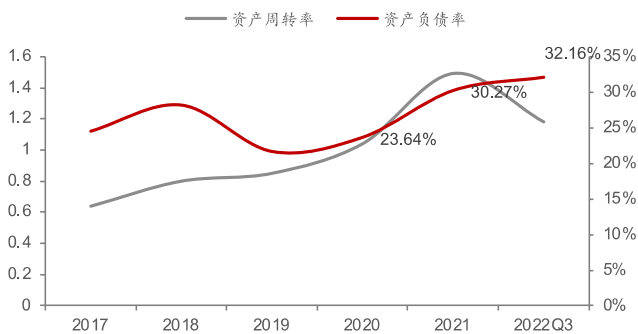
图表 7：公司 2017-2022Q3 毛利率和净利率情况


来源：Wind，中泰证券研究所

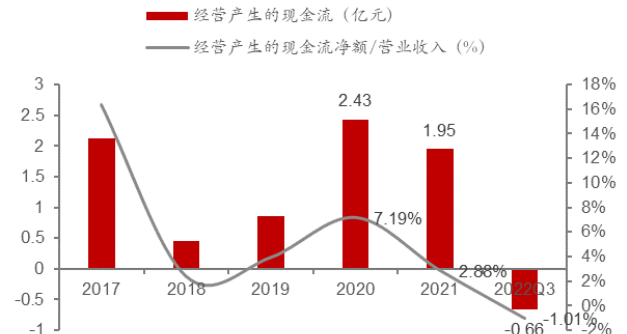
图表 8：公司 2017-2022Q3 期间费用率情况


来源：Wind，中泰证券研究所 注：管理费用率含研发费用

- **资产负债率有所上升，经营性现金流下降。**2022 年前三季度，公司资产负债率为 32.16%，同比增长 6.01pct，业务量增加导致公司长期、短期借款有所增加；公司资产周转率为 1.18，同比增长 0.05。2022 年前三季度公司经营性现金流净额为-0.66 亿元，同比下降-123%，主要原因为公司规模增加，购买商品、接受劳务支付的现金增加。

图表 9：公司 2017-2022Q3 负债情况


来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：公司 2017-2022Q3 经营性现金流情况


来源：Wind，中泰证券研究所

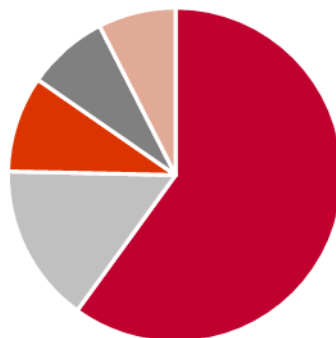
2. 稀土回收领域全面布局，产能扩张值得期待

2.1. 稀土开采控制严格，回收是重要供给来源

- **中国是最重要的稀土产地，产量占全球六成。**根据 USGS 数据，2021 年全球稀土矿产量 28 万吨，同比增长 16.67%，其中中国产量为 16.8 万吨，占比 60.00%，同比增长 20.00%。中国稀土储量也同样位于全球之首，为 4.4 亿吨，占全球储量 12 亿吨的 36.67%。

图表 11: 2021 年世界各国稀土产量比例

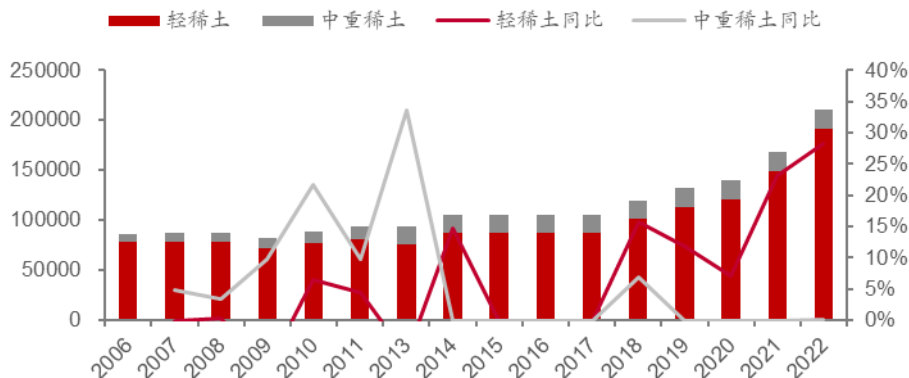
■ 中国 ■ 美国 ■ 缅甸 ■ 澳大利亚 ■ 其他



来源: USGS, 中泰证券研究所

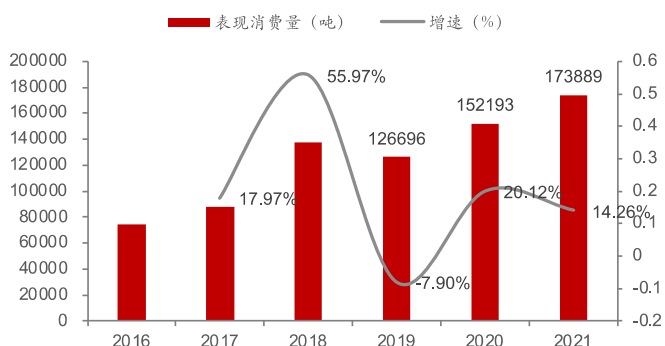
- 国内稀土行业历经整合，总量管控采冶优化格局。**我国稀土产业早期缺乏有序管理，行业规范不完善，产量加速释放，占据全球稀土主要供给地位。2006 年起，为保护稀土资源，国内监管进入稀土总量管控阶段。2014 年，工信部发布《组建大型稀土企业集团工作指引》，支持国内六大家稀土企业组建集团，并于 2016 年重组正式完成。2021 年 12 月 23 日，中国稀土集团有限公司在江西赣州成立，集团由中国铝业、中国五矿和赣州稀土有限公司组建而成，组建后属于国务院国资委直接监管的股权多元化中央企业。此后，我国稀土行业形成中国稀土、北方稀土、厦门钨业、广东稀土四大集团主导的格局。
- 严格控制开采总量，增量主要集中在轻稀土。**2022 年 8 月 17 日，工业和信息化部、自然资源部发布《关于下达 2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标的通知》，明确稀土为国家实行生产总量控制管理的产品，限制 2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 109200 吨、104800 吨，2022 年前两批合计总量控制指标分别为 210000 吨、202000 吨；其中轻稀土开采控制总量 190850 吨，同比增长 28.22%，中重稀土开采总量指标为 19150 吨，同比增长 0.00%。近年来重稀土开采总量基本不变，轻稀土开采总量保持较快增速。

图表 12: 2006-2022 年国内稀土开采总量控制指标 (单位: 吨)

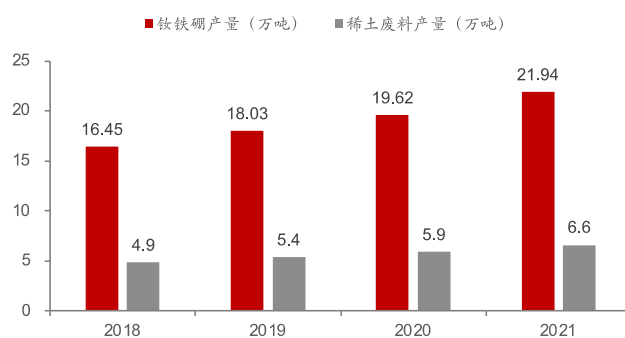


来源: 国土资源部, 工信部, 中泰证券研究所

- 下游需求高速增长，稀土回收是重要供应来源。**随着近年稀土被广泛应用于风力发电、新能源车等行业中，我国稀土表观消费量快速增加，2016-2021CAGR为18.39%。2021年，中国稀土表观消费量为173889吨，同比增长14.26%。国内在稀土开采控制总量的保护机制下，面对波动增长的市场需求，稀土废料回收利用成为稀土供给的重要补充。磁性材料制造过程中产生的废料是回收的重要来源，截至2021年，国内钕铁硼产量为21.94万吨，对应稀土废料产量为6.6万吨，占比30.08%。

图表 13： 2016-2021 国内稀土表观消费量


来源：中商情报网，中泰证券研究所

图表 14： 2018-2021 国内钕铁硼产量及对应稀土废料产量


来源：中国稀土行业协会，中泰证券研究所

- “双碳”背景下政策鼓励稀土回收行业发展。**随着稀土原材料需求量迅速增长，大量稀土废料随之产生。因此，在国内实现碳中和的过程中，建立稀土产业循环利用经济十分重要，相关支持政策也随之出台，主要包括税收优惠、技术研发、基地建设、制度建设等方面。

图表 15： 国内稀土回收利用主要产业政策

时间	部门	政策	相关内容
2011年5月	国务院	《关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》	发展循环经济，加强尾矿资源和稀土产品的回收再利用，提高稀土资源采收率和综合利用水平，降低能耗物耗，减少环境污染。支持积极开展稀土二次资源回收再利用，鼓励开发稀土废旧物收集、处理、分离、提纯等方面的专用工艺、技术和设备，支持建立专业化稀土材料综合回收基地，对稀土火法冶金熔盐、炉渣、稀土永磁废料和废旧永磁铁电机、废镍氢电池、废稀土荧光灯、失效稀土催化剂、废弃稀土抛光粉以及其他含稀土的废弃元器件等二次稀土资源回收再利用。从事“稀土产品加工废料，废弃稀土产品及拆解物”的企业可申请享受增值税即征即退政策，退税比例为30%。
2012年6月	国务院新闻办	《中国的稀土状况与政策》白皮书	发展循环经济，加强尾矿资源、伴生资源的综合利用，研发废旧稀土产品再利用成套技术，建立健全回收制度，完善稀土回收利用体系，提升稀土资源综合利用水平。
2015年6月	财政部、国家税务总局	《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》	国家鼓励支持利用环境友好的技术、工艺，对含有稀土的二次资源进行回收利用。
2016年6月	工信部	《稀土行业发展规划(2016-2020年)》	
2021年1月	工信部	《稀土管理条例(征求意见稿)》	

2021年1月	国家发改委	《“十四五”循环经济发展规划》	着力建设资源循环型产业体系，加快构建废旧物资循环利用体系，全面提高资源利用效率，提升再生资源利用水平。推进废有色金属、报废机动车等城市废弃物分类利用和集中处置，引导再生资源加工利用项目集聚发展。实施废有色金属等再生资源回收利用行业规范管理。
2021年12月	财政部、国家税务总局	《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》	从事再生资源回收的增值税一般纳税人销售其收购的再生资源，可以选择适用简易计税方法依照3%征收率计算缴纳增值税，或适用一般计税方法计算缴纳增值税

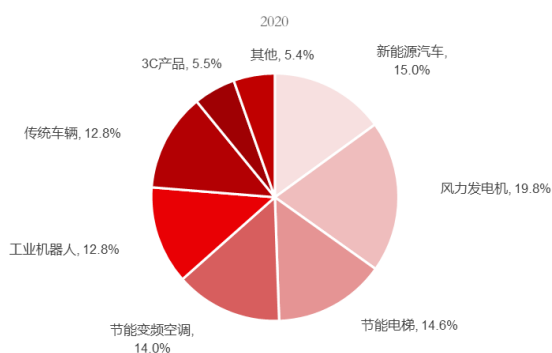
来源：公开资料，中泰证券研究所

2.2. 稀土行业高景气，回收量、价有保障

2.2.1. 新能源汽车和直驱风机引领稀土永磁材料需求走强

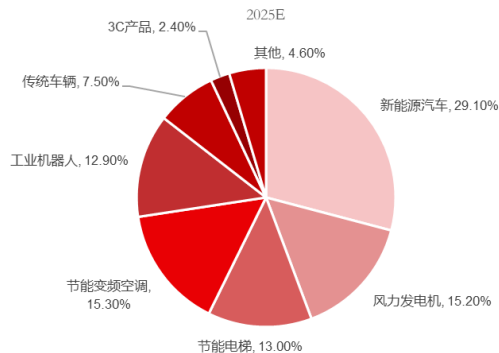
- **钕铁硼永磁材料下游应用广泛。**钕铁硼材料是应用最广泛的一类稀土永磁材料，其中高性能钕铁硼材料主要应用于新能源汽车、风力发电等领域，其他钕铁硼永磁材料主要应用于磁选机、电声应用等。在2020年，风力发电机为高性能钕铁硼材料第一大应用，占比19.8%；其他应用领域包括新能源汽车、节能电梯、节能变频空调、工业机器人、传统车辆、3C产品等。根据弗若斯特沙利文预测，到2025年，新能源汽车将成为第一大应用，占比为29.1%。

图表 16：2020 年高性能钕铁硼应用



来源：弗若斯特沙利文，中泰证券研究所

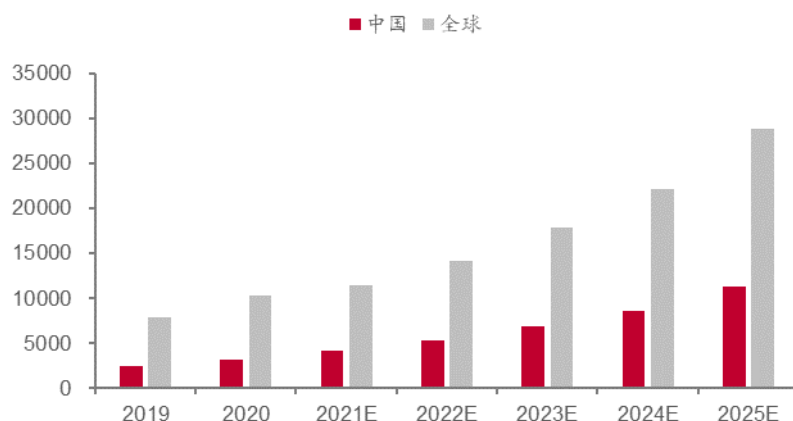
图表 17：2025 年高性能钕铁硼应用预测



来源：弗若斯特沙利文，中泰证券研究所

- **新能源汽车处于快速增长期。**钕铁硼在新能源汽车领域主要用于驱动电机及其他微型电机，需求量主要随新能源汽车销量增长而增长。根据Wind数据，2016年我国新能源汽车销量50.70万辆，2021年销量增加至352.05万辆，CAGR为47.34%，新能源汽车销量和渗透率处于快速增长期。根据张英建等《中国钕铁硼市场发展现状及未来发展趋势分析》中测算，国内和全球新能源汽车钕铁硼需求量将分别从2020年的3186吨和10332吨，提升到2025年的11394吨和28800吨，CAGR分别为29.03%和22.76%。

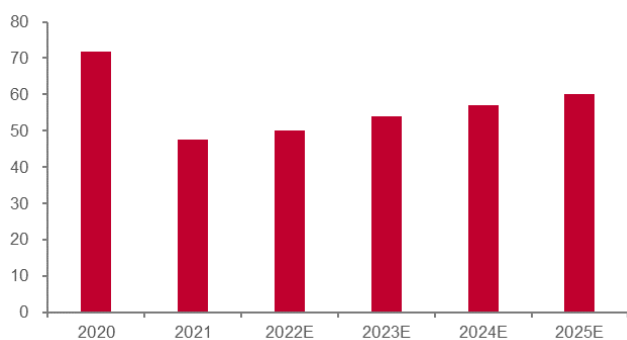
图表 18: 新能源汽车领域钕铁硼需求量测算 (吨)



来源:《中国钕铁硼市场发展现状及未来发展趋势分析》,中泰证券研究所

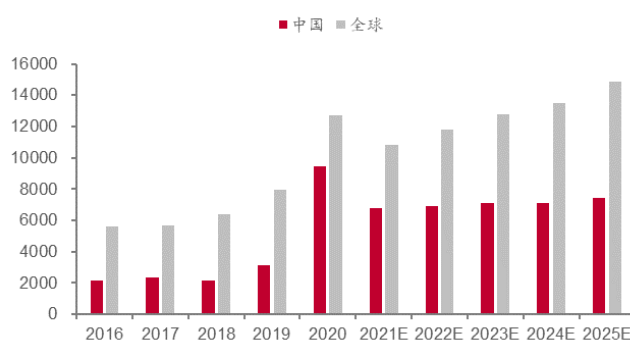
- **直驱风机渗透率提高, 带动风电领域稀土用量提升。**双碳目标下, 中国和全球风电装机量将不断提升, 尤其是海上风电成本持续下降, 未来有望成为风电装机增长的重要动力。钕铁硼在风电领域主要用于直驱/半直驱风机中, 直驱永磁发电机效率高, 结构简单, 当前占比仅 40%, 尚有较大提升空间。根据张英建等《中国钕铁硼市场发展现状及未来发展趋势分析》中测算, 2020 年国内和全球风电领域钕铁硼需求量分别为 9460 吨和 12712 吨, 2025 年需求量将分别为 7425 吨和 14850 吨, 中国需求量较 2020 年有所下降主要是因为我国 2020 年风电抢装导致当年装机量较高。

图表 19: 中国风电装机量预测 (GW)



来源: GWEC, 国家能源局, 中泰证券研究所

图表 20: 风电领域钕铁硼需求量测算 (吨)



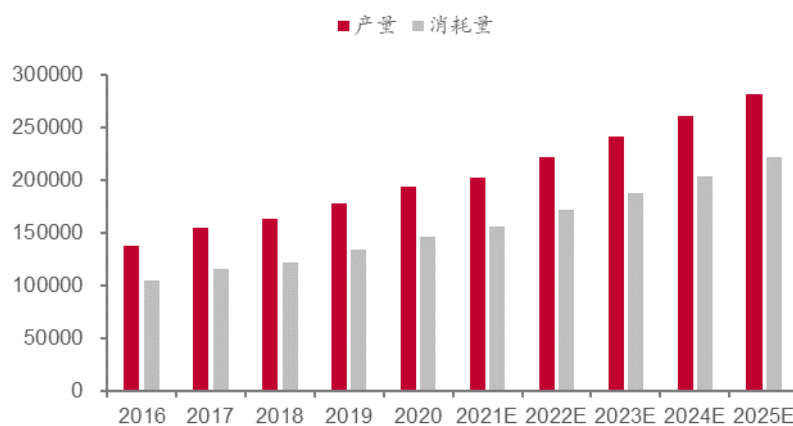
来源:《中国钕铁硼市场发展现状及未来发展趋势分析》,中泰证券研究所

- **下游前景良好, 磁材厂商大举扩产。**我们统计了主要上市磁材制造厂商的产能情况, 2021 年, 中科三环、金力永磁、宁波韵升、英洛华、正海磁材、大地熊 6 家厂商的总产能为 7.9 万吨, 按照当前已公布的扩产计划, 6 家厂商到 2025 年产能合计为 19.15 万吨, 增幅达 142.41%。根据弗若斯特沙利文预测, 我国钕铁硼产量到 2025 年将达到 28.17 万吨, 消耗量达到 22.22 万吨, 2020-2025CAGR 分别为 7.77%和 8.72%。

图表 21: 主要磁材厂商产能情况 (吨)

公司	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
中科三环	20000	21500	31500	52500	52500
金力永磁	15000	23000	26000	38000	40000
宁波韵升	12000	19000	34000	34000	34000
英洛华	10000	13000	15000	15000	15000
正海磁材	16000	24000	29000	30000	30000
大地熊	6000	9000	14000	18000	20000
总计产能	79000	109500	149500	187500	191500

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 22: 中国钕铁硼产量及消耗量测算 (吨)


来源: 弗若斯特沙利文, 中泰证券研究所

2.2.2. 存量拆解+增量废料双渠道保障回收原料供应

- 换购潮来临, 二轮车拆解成为稀土废料回收重要来源。2022 年是二轮车新国标实行的第三年, 多数城市过渡期将结束, 两轮电动车迎来换购热潮, 报废车数量迅速增长。假设电动二轮车每辆钕铁硼含量为 0.2kg, 平均报废时间为 4 年, 测算得出 2022-2025 年报废两轮电动车拆解回收的钕铁硼分别为 4000/2000/6000/6000 吨, 对应氧化镨钕回收量分别为 1320/660/1980/1980 吨。

图表 23: 国内拆解市场两轮电动车钕铁硼和氧化镨钕测算

	2017	2018	2019	2020	2021
两轮电动车保有量 (万辆)	27000	29000	30000	33000	36000
两轮电动车未来报废量 (万辆)		2000	1000	3000	3000
钕铁硼含量 (kg/辆)		0.2	0.2	0.2	0.2
	2022E	2023E	2024E	2025E	
报废两轮电动车稀土拆解-钕铁硼 (吨)		4000	2000	6000	6000
报废两轮电动车稀土拆解-氧化镨钕 (吨)		1320	660	1980	1980

来源: 中国自行车协会, 中泰证券研究所

- 新能源汽车大规模退役尚早，未来有望成为重要回收来源。假设新能源汽车电机的钕铁硼含量为 2kg/辆，平均报废时间为 8 年，测算得出 2022-2025 年报废新能源汽车拆解回收的钕铁硼分别为 240/926/1014/880 吨，对应氧化镨钕回收量分别为 79/306/334/290 吨。对比二轮车，新能源汽车在未来数年能够回收的稀土量相对较小，未来新能源汽车面临大规模退役时，势必成为稀土回收的重要来源。

图表 24：国内拆解市场新能源汽车钕铁硼和氧化镨钕测算

	2014	2015	2016	2017
新能源汽车保有量 (万辆)	12	58	109	153
新能源汽车未来报废量 (万辆)	12	46	51	44
钕铁硼含量 (kg/辆)	2	2	2	2
	2022E	2023E	2024E	2025E
报废新能源汽车稀土拆解-钕铁硼 (吨)	240	926	1014	880
报废新能源汽车稀土拆解-氧化镨钕 (吨)	79	306	334	290

来源：中汽协，公安部，中泰证券研究所

- 国内拆解市场未来回收规模持续增长。钕铁硼在加工过程中，在熔炼铸片、机械加工、表面处理等工序中均会产生废料，废料可达原材料重量的 25%-30%。我们假设废料占到原材料的 30%，由此测算得出 2022-2025 年度料回收产出的钕铁硼分别为 66510/72420/78210/84510 吨。最终合计 2022-2025 年国内氧化镨钕回收规模为 23348/24864/28124/30159 吨。对照公司目前扩产到 10800 吨稀土氧化物产能的计划，未来回收原料供给较为充足。

图表 25：国内拆解市场氧化镨钕回收测算总和 (吨)

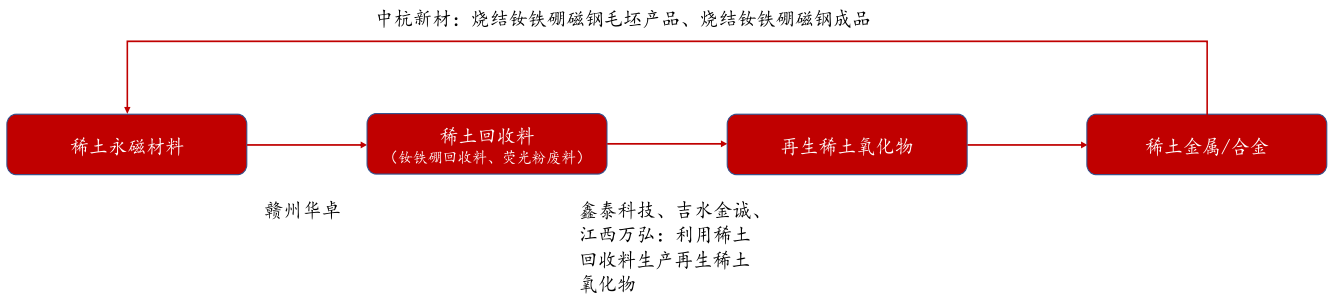
	2022E	2023E	2024E	2025E
报废两轮电动车稀土拆解-钕铁硼 (吨)	4000	2000	6000	6000
报废新能源汽车稀土拆解-钕铁硼 (吨)	240	926	1014	880
废料回收-钕铁硼 (吨)	66510	72420	78210	84510
总计-钕铁硼 (吨)	70750	75346	85224	91390
总计-氧化镨钕 (吨)	23348	24864	28124	30159

来源：弗若斯特沙利文，中泰证券研究所

2.3. 稀土回收前后端一体化，磁材回收将成新亮点

- 公司通过多家子公司开展稀土业务，扩展回收产业链。目前公司的稀土回收料综合利用业务已实现了全产业链布局，从稀土废料回收生产稀土氧化物和稀土永磁材料均通过公司在吉安县的稀土事业部实现。公司通过子公司江西万弘、鑫泰科技及其子公司吉水金诚利用稀土废料生产高纯度稀土氧化物；通过鑫泰科技子公司中杭新材生产稀土永磁材料，包括烧结稀土金属合金毛坯产品和烧结钕铁硼磁钢成品。此外，2021 年 1 月公司与南方稀土、赣州泽宇和赣州华益工图投资设立赣州华卓，新建年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目。

图表 26: 公司稀土回收料综合业务产业链及负责经营子公司



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **公司积极扩产, 巩固行业龙头地位。**根据稀土协会数据, 2020 年鑫泰科技和万弘高新稀土回收产量在国内占比分别为 15%和 5%, 分列第 1 和第 7 位。根据江西省环境保护厅出具的环境影响报告书的批复, 鑫泰科技、吉水金诚、江西万弘的稀土氧化物年产能分别为 1776.79 吨/年、1181.65 吨/年、1048 吨/年。2022 年 7 月, 江西万弘在政府网站披露了《年产 4500 吨稀土二次资源回收利用技改项目》, 由 1048 吨扩至 4500 吨; 鑫泰科技在政府网站披露了《年产 5000 吨稀土氧化物稀土二次资源回收利用技改项目》, 项目投资 5.8 亿元, 由 2958 吨扩至 5000 吨。扩产完成后, 预计公司稀土氧化物分离产能有望达到 10682 吨, 其中鑫泰科技 5000 吨, 江西万弘 4500 吨, 吉水金诚 1182 吨。

图表 27: 鑫泰科技技改项目环评公示

索引号:	D21-1127-2022-0893	分类:	公告公示
责任部门:	环评与生态法规股	发文日期:	2022-07-01 13:58:06
标题:	吉安鑫泰科技有限公司年产5000吨稀土氧化物稀土二次资源回收利用技改项目环评信息第一次公示		
公开方式:	主动公开	公开时限:	常年公开
公开范围:	面向全社会		
有效性:	有效	浏览:	424

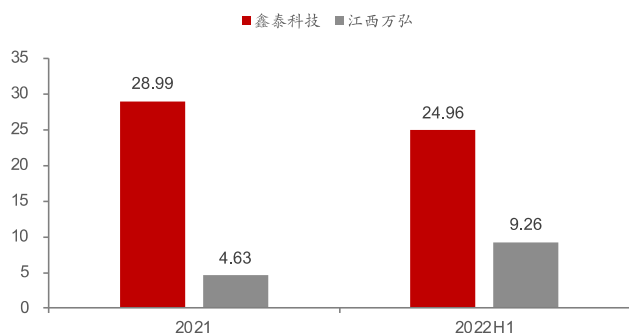
来源: 吉安县政府网站, 中泰证券研究所

图表 28: 江西万弘技改项目环评公示

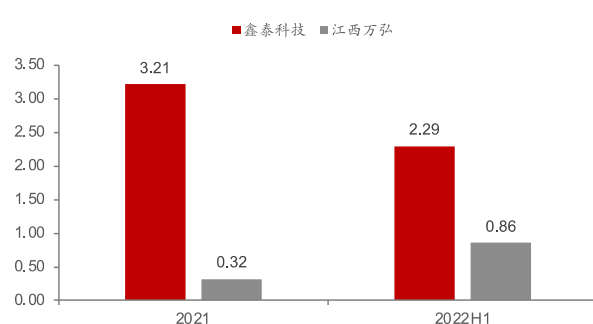
索引号:	D29000—2022-0293	分类:	环境保护
发文机关:	吉安市万安生态环境局	发文日期:	2022-07-22 16:34:33
标题:	江西万弘高新技术材料有限公司年产4500吨稀土氧化物稀土二次资源回收利用技改项目第一次公示		
公开方式:	主动公开	公开时限:	常年公开
公开范围:	面向全社会		
有效性:	有效		

来源: 万安县政府官网, 中泰证券研究所

- **公司稀土氧化物营收快速增长, 盈利能力优秀。**根据公司公告, 2022 年 H1, 鑫泰科技 (包含子公司吉水金诚) 营收 24.96 亿元, 同比增长 90.65%, 净利润为 2.29 亿元, 同比增长 32.62%; 江西万弘营收 9.26 亿元, 净利润为 0.86 亿元。2022H1, 鑫泰科技与江西万弘净利率分别为 9.19%和 9.29%。

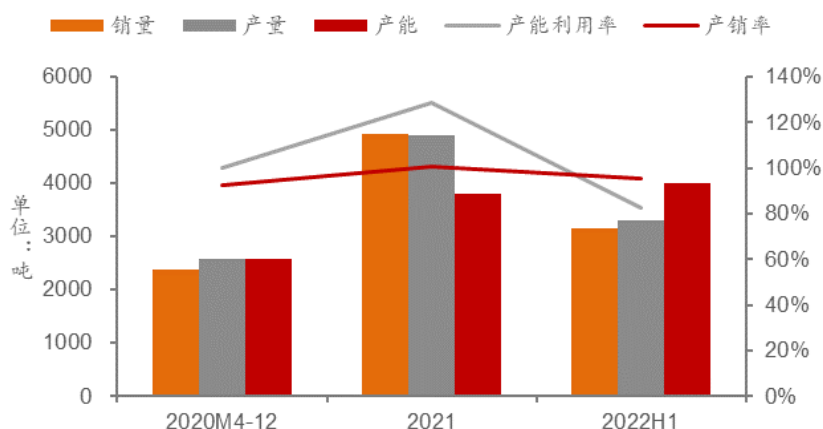
图表 29: 稀土氧化物业务子公司营收情况 (单位: 亿元)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 30: 稀土氧化物业务子公司净利润情况 (单位: 亿元)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 公司稀土氧化物产销均旺盛。**根据公司公告, 截至 2022 年上半年, 公司稀土氧化物产能 4005 吨, 销量 3151.67 吨, 产能利用率和产销率分别为 82.48% 和 95.39%, 产能利用率略有下滑, 下半年旺季有望回升增长。

图表 31: 2020M4-2022H1 公司稀土氧化物产能利用和产销量情况


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 稀土价格波动影响业绩, Q4 价格小幅回升。**自 2020H2 以来, 受下游需求高增和扩产受限影响, 氧化镨钕价格持续上涨, 在 2022Q1 达到高点 110 万元/吨以上。进入 Q3, 氧化镨钕价格单边下跌, Q4 在 70 万元/吨附近震荡。由于公司产品售价需要根据现货交易时稀土产品市场价格确定, 因此稀土氧化物的市价波动会对公司盈利能力造成一定影响。由于下游需求持续旺盛, 而上游供给又受到指标控制, 我们认为未来稀土价格将保持在较高位置, 公司稀土回收业务也将持续具有较为可观的盈利能力。

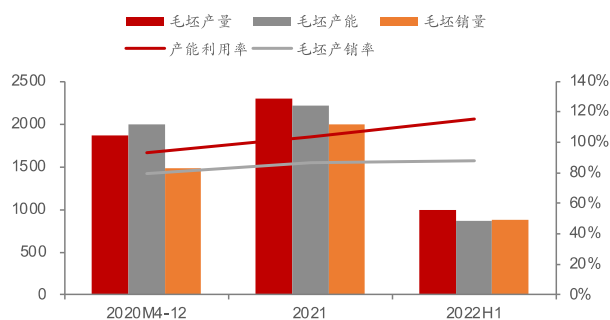
图表 32: 2013-2022 国内氧化镨钕最高价情况 (单位: 万元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

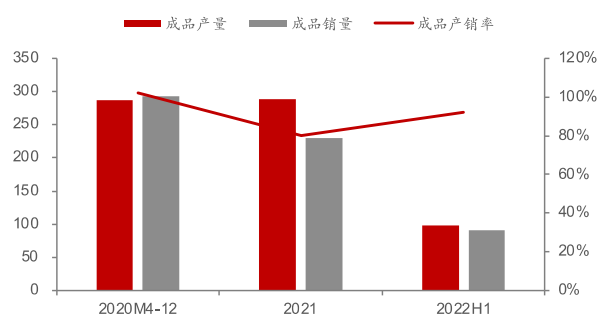
- **积极扩产稀土磁材&废料回收, 强化新领域布局。**公司孙公司中杭新材生产稀土永磁材料, 主要包括烧结钕铁硼磁钢毛坯产品和烧结钕铁硼磁钢成品。公司正积极对磁材进行扩产, 2022 年 9 月公司公告, 中杭新材拟在宁波杭州湾新区新设全资子公司宁波中杭新材料有限公司, 投资新建年产 4000 吨高性能磁性材料项目, 项目规划投资总额为 2.5 亿元, 预计未来在强化磁材领域产能有助于公司业绩增长, 并减少稀土氧化物价格波动对业绩的影响。
- **中杭新材毛坯&成品产销情况良好。**根据公司公告, 截至 2022H1, 中杭新材毛坯产量 996.39 吨, 销量 877.32 吨, 产能利用率为 115.06%, 毛坯产销量为 88.05%; 成品产量 97.98 吨, 销量 90.24 吨, 成品产销量为 92.10%, 均保持增长态势。目前中杭新材具备烧结钕铁硼产能 2000 吨/年, 随着产能快速提升, 磁材业务有望成为公司新的增长亮点。

图表 33: 浙江中杭 2020M4-2022H1 毛坯产销情况 (单位: 吨)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 34: 浙江中杭 2020M4-2022H1 成品产销情况 (单位: 吨)



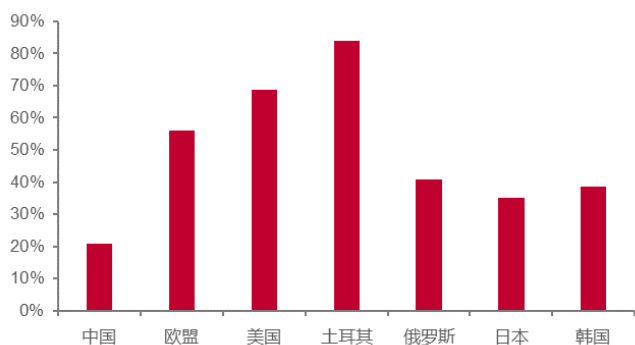
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

3. 废钢产业大有可为, 打通前后端协同发展

3.1. 废钢回收处于初级阶段, 回收装备及运营业务大有可为

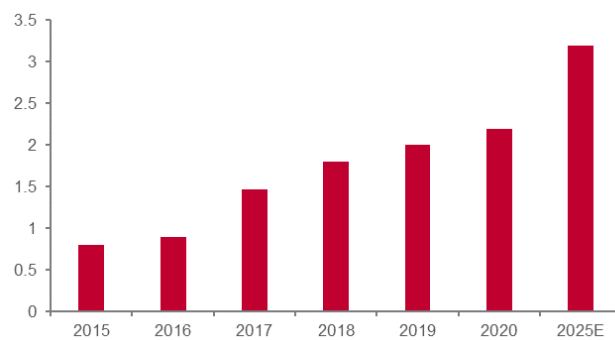
- **最大价值的再生资源，循环经济重要一环。**废钢是指钢铁厂生产过程中不成为产品的钢铁废料（如切边、切头等）以及使用后报废的设备、构件中的钢铁材料，是绿色环保可再生的铁素资源。理论上钢铁循环利用率可达到 100%。根据中国物资再生协会数据，废钢占到我国前十大再生资源品种回收重量总和的 65.73%和回收金额的 54.94%。
- **我国废钢利用率远低于国际水平，可提升空间较大。**根据 BIR 数据，2020 年我国废钢比达到 20.92%，而土耳其、美国、欧盟等地区废钢比均达到 50%以上，相较之下我国在废钢回收利用方面还有很大提升空间。2015 年-2020 年我国废钢回收量逐年提升，由 0.8 亿吨提升至 2.2 亿吨，CAGR 为 22.42%，根据废钢协会预测，到 2025 年，我国废钢回收量将达到 3 亿吨至 3.2 亿吨。

图表 35: 2020 年各国废钢利用率



来源: BIR, 中泰证券研究所



图表 36: 2015-2025E 中国废钢回收利用量 (单位: 亿吨)



来源: 废钢协会, BIR, 中泰证券研究所

- **公司为废钢装备头部企业，产品线齐全。**公司主要废钢设备产品包括打包设备、剪切设备、压块设备、破碎生产线等，其中废钢破碎生产线是目前我国最为先进的废钢加工处理设备，是废钢加工配送中心的主要设备之一。

图表 37: 公司再生资源加工装备主要产品

类型	产品型号	介绍	图片
金属打包设备	Y81 系列金属打包机	可将各种金属废料（边角料、刨花、废钢、废铝、废铜、废不锈钢、报废汽车等）挤压成长方体、八角形体、圆柱体等各种形状的合格炉料，既可降低运输和冶炼成本，又可提高投炉速度。该系列打包机主要适用于金属回收行业、冶金行业。	
金属剪切设备	Q43 系列液压废金属剪断机	可对各种型钢及金属结构件进行冷态剪断，加工成合格炉料，降低运输和冶炼成本，适用于金属回收行业、冶金行业、报废汽车拆解行业等。	

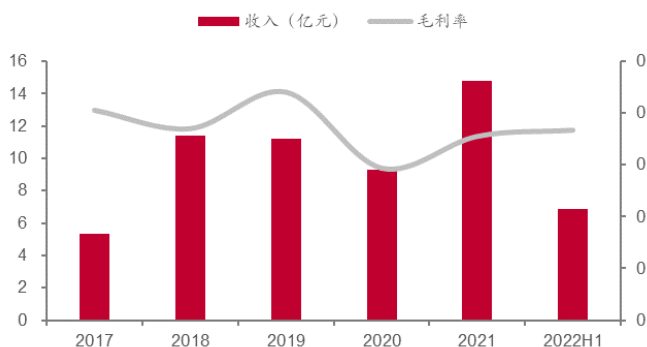


金属屑压块机	Q91Y 系列大型龙门式废钢剪断机	可对各类废旧型钢、钢坯、钢管、钢制结构件以及报废汽车等进行冷态剪断，提高堆比密度，降低运输和冶炼成本，适用于冶金行业、金属回收行业的大型加工配送基地等。
	Y83 系列金属屑压块机	主要用于将铸铁屑、铜屑、铝屑、钢屑（≤50mm）、破碎料（50~80mm）等废原料通过特制的模具，使其在极小的面积上承受高压以压制成块，极大方便了金属屑的运输，并在熔炼过程中减少氧化量和烧损，以取得显著的经济效益，是金属冶炼厂使用的理想设备。
废钢破碎生产线	PSX 系列废钢破碎生产线	用于加工报废汽车车体、马口铁类、旧家电、自行车、空罐等轻薄废料使之成为纯净的炼钢原料。通过不断粉碎和挤压，除去杂质，提高堆比重，降低运输和冶炼成本，满足钢厂“精料入炉”的要求。适用于冶金行业、金属回收行业的大型加工配送基地、报废汽车拆解行业等。
非金属打包压缩设备	HPM 系列卧式打包机	可对废纸、废塑料、生活垃圾、秸秆等松散物进行打包及捆扎。适用于再生资源回收行业、环卫部门等。
	Y63 系列生活垃圾压缩机	可将垃圾压缩成高密度块状，降低工人劳动强度，提高单车装载量，避免装运过程中的二次污染。适用于环卫部门。

来源：公司公告，中泰证券研究所

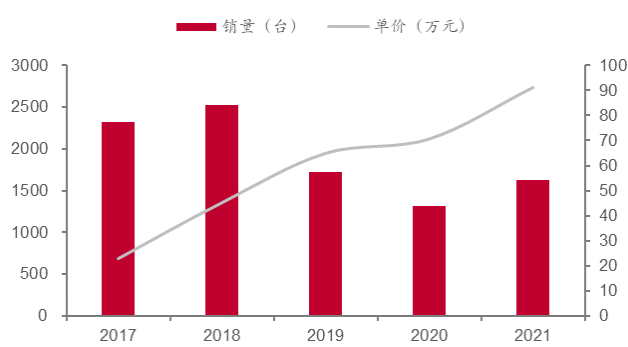
- 历年营收较为稳定，产品向大型化、高单价发展。**公司再生资源加工设备业务板块收入相对稳定，2020 年出现下滑后 2021 年恢复增长，2022H1 该项业务收入为 6.87 亿元，同比增长 0.97%；毛利率为 18.31%，同比增加 1.94pct。与此同时，公司产品单价持续上升，由 2017 年的 22.96 万元/台上涨到 2021 年的 91.05 万元/台，体现出再生资源加工设备的大型化、高端化趋势，证明了公司在这一领域具备较强竞争优势。

图表 38：公司再生资源加工设备收入和毛利率情况



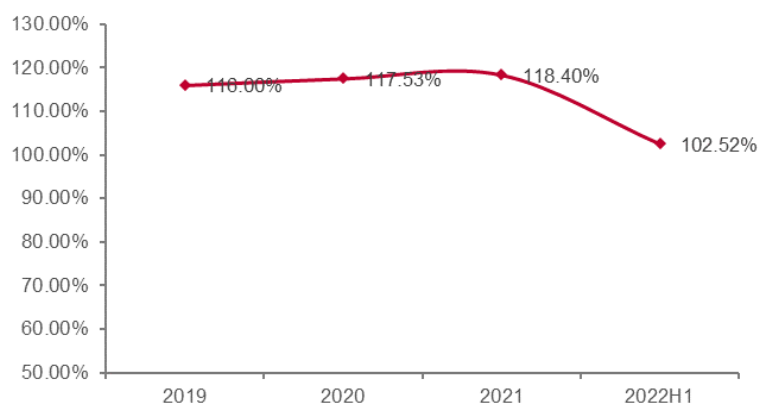
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 39：公司再生资源加工设备销量和单价情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **产能为制约瓶颈，可转债募投扩产。**自 2019 年以来，公司再生资源加工设备产能利用率保持在 100% 以上，产能成为业务发展的较大制约因素。2022 年 12 月，公司募集可转债，募投项目之一为“大型智能化再生金属原料处理装备扩能项目”，扩大大型液压废钢剪切机和液压金属打包机等产品的产能，投资总额 1.33 亿元，建设期 9 个月。根据公司测算，项目达产后年均收入为 2.82 亿元，项目税后 IRR 为 18.26%，具备良好的经济效益。

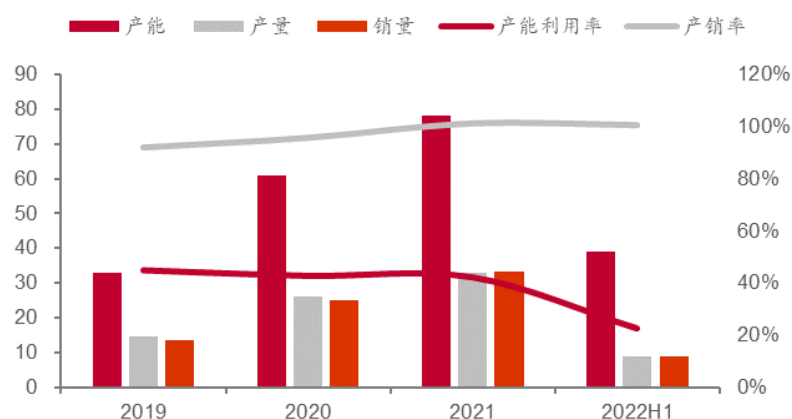
图表 40：公司 2019-2022H1 再生资源加工设备产能利用率


来源：公司公告，中泰证券研究所

3.2. 三大基地构建再生资源运营版图，打通拆解回收产业链

- **废钢装备产业链延伸，通过子公司开展废钢加工和汽车拆解业务。**公司控股子公司东海华宏（公司持股 90%）和迁安聚力（公司持股 60%）为两大废钢加工配送基地。东海华宏和迁安聚力主要货源为周边地区收取的废钢，通过对回收的社会废钢进行分拣、破碎、去杂、打包等专业化处理，直接为钢厂提供优质废钢炉料。2019 年，公司以 3000 万元收购北京中物博汽车解体有限公司 100% 股权，开拓报废汽车拆解业务。中物博后更名北京华宏，拥有军队退役装备报废资质。公司在北京通州规划了近 70 亩的报废机动车拆解基地，目前已基本建设完成，预计年内投产。就此，公司形成了从报废机动车拆解装备生产，到回收企业整体解决方案设计，再到报废机动车资源化利用的完整产业链。当前，公司废钢及报废汽车业务共有 78 万吨产能，主要为东海华宏及迁安聚力，北京华宏目前尚未形成规模。

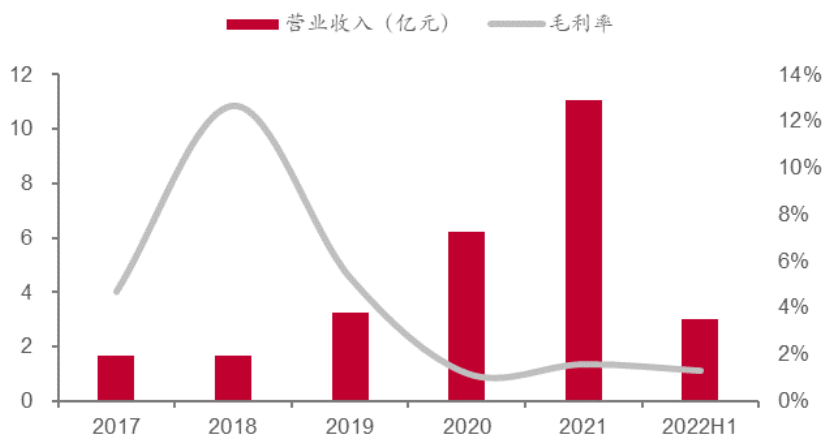
图表 41：公司 2019-2022H1 废钢及报废汽车产销量情况（单位：吨）



来源：公司公告，中泰证券研究所

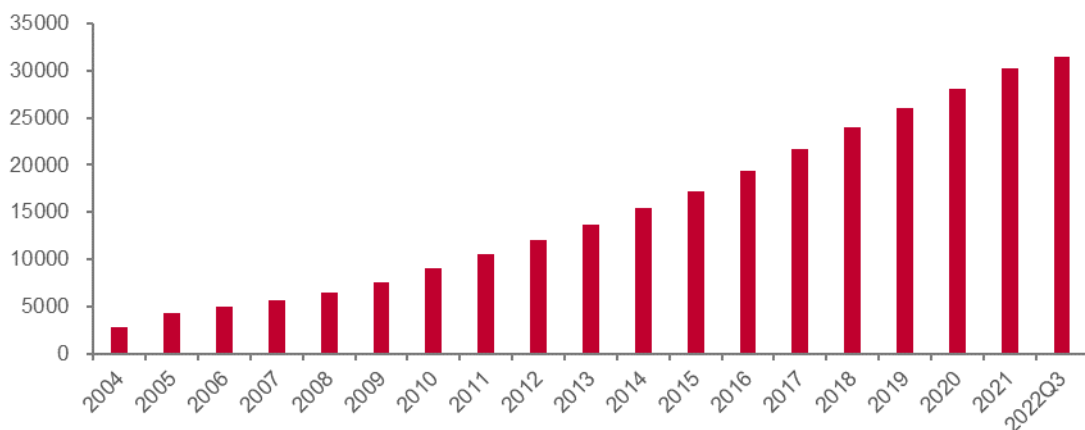
- **流通周转型业务，2022 上半年受疫情影响有所下滑。**过去几年中，公司废钢及报废汽车业务收入快速增长，由 2017 年的 1.69 亿元增长到 2021 年的 11.04 亿元。但该业务毛利率较低，当前毛利率不足 2%。2022 年上半年，废钢及报废汽车业务实现营业收入 3.03 亿元，同比下降 59.44%；毛利率为 1.33%，同比下降 0.04pct，主要原因系上半年受疫情封控、市场行情低迷等影响，上半年开工率较低。待疫情防控转松后，该业务有望反弹放量。

图表 42：公司废钢及报废汽车业务营收和毛利率情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

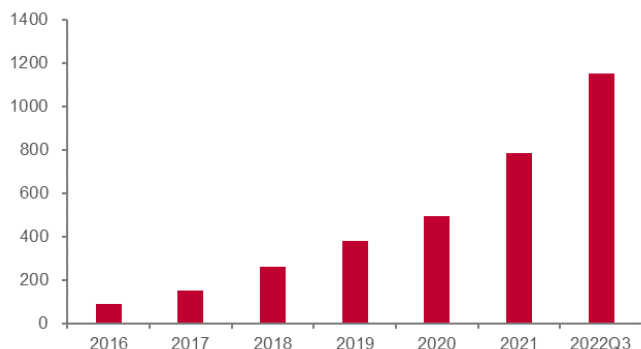
- **保有量趋于饱和，汽车回收拆解业务是必然选择。**报废汽车是典型的复合型再生资源，可以提供钢材、有色金属、贵金属、塑料、橡胶等材料。根据 Wind 数据，截至 2022 年 9 月，我国汽车保有量为 3.15 亿辆。当汽车保有量趋于饱和，回收拆解必然成为最适宜处理每年所产生的大量报废汽车的最佳方式。

图表 43: 2004-2022Q3 我国汽车保有量 (单位: 万辆)


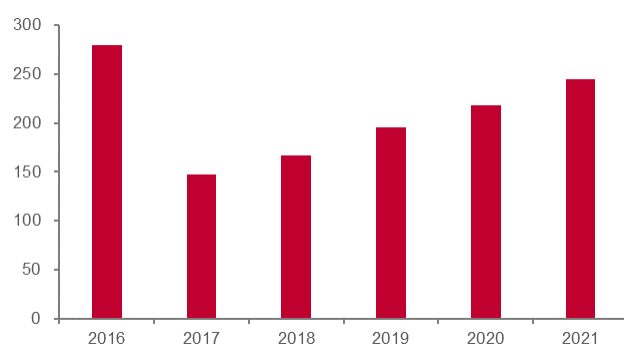
来源: Wind, 中泰证券研究所

- 正规报废车数量逐年上升, 汽车拆解有望与稀土回收业务形成协同。**

过去, 我国一度要求报废汽车拆解的“五大总成”(发动机、方向机、变速器、前后桥、车架)需作为废金属, 交售给钢铁企业作为冶炼原料, 导致正规渠道收购报废车价格较低, 车主报废意愿不高。2019年, 国家出台新版《报废机动车回收管理办法》, 允许五大总成再制造再利用, 大幅提高了报废车的回收价值。根据中国物资再生协会数据, 自2017年以来我国汽车报废回收量逐年上升, 2021年回收量达244.5万辆, 同比增长12.31%。近年新能源汽车保有量迅速增加, 随着后续新能源汽车逐步进入报废市场, 公司在汽车拆解的渠道布局将有望与稀土回收业务形成协同, 使用部分汽车拆解材料作为稀土回收原料, 前端渠道将为回收业务的原料供应提供良好的保障。

图表 44: 2016-2022Q3 中国新能源汽车保有量 (单位: 万辆)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 45: 2016-2021 中国汽车回收量情况 (单位: 万辆)


来源: 中国物资再生协会, 中泰证券研究所

4. 投资建议: 给予公司“买入”评级

- 核心假设:** 基于公司各项业务国网发展情况和在手资源, 结合铅蓄及锂电细分行业的政策发展, 我们对公司经营做出如下假设:
- 再生资源加工设备:** 我国废钢利用率对照国际水平有较大差距, 对废钢设备的需求将持续增长。多年来公司产品单价持续上涨, 体现出大型化、

高端化趋势，同时公司通过可转债募投项目扩张产能，我们假设该业务 2022-2024 年增长率分别为 14.07%、21.00%、21.00%，毛利率保持为 18%。

- **稀土回收：**公司近年发力稀土氧化物回收业务，鑫泰科技、吉水金诚、江西万弘的稀土氧化物年产能分别为 1776.79 吨/年、1181.65 吨/年、1048 吨/年，预计公司扩产完成后稀土氧化物分离产能有望达到 10682 吨，其中鑫泰科技 5000 吨，江西万弘 4500 吨，吉水金诚 1182 吨，届时产能将有大幅提升。同时，公司通过孙公司中杭新材开展磁材业务，拟投资新建年产 4000 吨高性能磁性材料项目，有望成为稀土回收业务新的增长动能。我们假设该业务 2022-2024 年增长率分别为 52.21%、52.02%、51.50%，鉴于 22Q3 氧化镨钕价格单边下跌，目前基本企稳，我们假设 2022-2024 年毛利率分别为 10.85%、14.98%、15.08%。
- **废钢回收：**22H1 该业务因疫情原因导致收入下滑、产能利用率较低，目前不利因素消除，明年有望迎来反弹。同时，废钢/汽车拆解业务作为再生资源加工设备业务下游及稀土回收业务上游，有助于公司打通产业链一体化，形成协同效应。我们假设该业务 2022-2024 年增长率分别为 -40.00%、140.00%、50.00%，毛利率分别为 1.60%、2.50%、3.00%。
- **电梯部件：**公司通过子公司威尔曼开展电梯部件业务，主要客户为迅达、通力、日立、蒂森克虏伯等一线整梯厂商，合作稳固。该业务历年表现呈稳中有升之势，我们假设 2022-2024 年增长率分别为 20.00%、15.00%、10.00%，毛利率稳定为 22.00%。

图表 46：华宏科技收入预测（亿元）

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
再生资源加工设备收入	11.2	9.29	14.76	16.84	20.37	24.65
增长率 yoy	-2.01%	-17.05%	58.88%	14.07%	21.00%	21.00%
毛利率	21.98%	14.65%	17.72%	18.00%	18.00%	18.00%
稀土回收收入		10.62	32.52	49.5	75.25	114
增长率 yoy			206.21%	52.21%	52.02%	51.50%
毛利率		14.10%	17.52%	10.85%	14.98%	15.08%
废钢回收收入	3.27	6.24	11.04	6.62	15.90	23.85
增长率 yoy	95.81%	90.83%	76.92%	-40.00%	140.00%	50.00%
毛利率	5.30%	1.22%	1.61%	1.60%	2.50%	3.00%
电梯部件收入	7.02	7.24	8.99	10.79	11.87	13.05
增长率 yoy	18.98%	3.13%	24.17%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率	26.14%	24.64%	22.10%	22.00%	22.00%	22.00%
其他业务收入	0.13	0.36	0.46	0.46	0.51	0.56
增长率 yoy	-18.75%	176.92%	27.78%	0.00%	10.00%	10.00%
毛利率	61.49%	23.23%	37.62%	35.00%	35.00%	35.00%
营业总收入	18.22	27.15	56.27	84.21	123.89	176.11
增长率 yoy	5.14%	49.01%	107.26%	49.65%	47.13%	42.14%
毛利率	14.69%	19.24%	15.58%	13.11%	14.63%	14.43%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 我们选取盛和资源、金力永磁、天奇股份 3 家公司作为可比公司，2022-2024 年，可比公司 PE 估值的平均值分别为 19.05、14.46、11.32 倍，高于公司估值水平。考虑到公司多点布局，具备独特的产业链一体化优势，可给予一定的估值溢价。

图表 47：华宏科技可比公司情况

股票代码	简称	股价	EPS				PE			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
600392.SH	盛和资源	14.24	0.61	1.34	1.42	1.59	32.00	10.63	10.05	8.96
300748.SZ	金力永磁	29.75	0.64	1.10	1.40	1.83	70.44	27.13	21.31	16.26
002009.SZ	天奇股份	14.41	0.40	0.74	1.20	1.65	60.83	19.39	12.02	8.75
	平均						54.42	19.05	14.46	11.32
002645.SZ	华宏科技	15.26	0.91	0.96	1.53	2.03	16.69	15.94	10.01	7.52

来源：Wind，中泰证券研究所注：股价取自 2023 年 1 月 4 日，未覆盖的公司取自 wind 一致预测

- 公司作为废钢设备龙头企业，不断拓展业务范围，逐步转型为稀土回收企业。公司通过收购鑫泰科技和江西万弘，确立自身在稀土回收行业的地位，同时进行鑫泰科技扩产、江西万弘扩产、年产 4000 吨高性能磁性材料等多个扩产项目，稀土氧化物及磁材产能有望持续增加，届时公司规模将持续扩张。同时，公司具备鲜明的一体化优势，再生资源加工设备、废钢回收、稀土回收等业务板块间形成协同，构筑起自身的竞争优势。我们预测 2022-2024 年公司的营业收入分别为 84.21、123.89、176.10 亿元，分别同比增长 24.26%、47.13%、42.14%；2022-2024 年归母净利润分别为 5.57、8.88、11.81 亿元，分别同比增长 4.73%、59.28%、33.04%。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.96、1.53、2.03 元，对应 PE 分别为 15.94、10.01、7.52 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- **稀土价格大幅波动的风险：**公司稀土回收的主要产物氧化镨钕价格有一定的波动性，因此，公司上游原材料和下游销售价格都将随之波动，从而导致该业务的盈利能力改变。若氧化镨钕价格长时间处于异常，可能导致公司盈利受损。
- **产能释放不及预期的风险：**公司正在对稀土氧化物回收及稀土磁材制造进行大幅扩产，未来有一定产能释放不及预期的风险，影响公司盈利释放时点。
- **政策不及预期的风险：**国家政策是稀土行业发展的重要驱动力，国家严格管控稀土开采冶炼总量，若未来政策执行力度不及预期，则可能会稀土相关产品供需情况改变。
- **研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险：**报告中公开资料均是基于过往历史情况梳理，可能存在信息滞后或更新不及时的情况，难以有效反映当前行业或公司的基本面状况。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。