

## 华宏科技 (002645.SZ) 废钢设备龙头，稀土回收新贵

2021年05月12日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

王珂 (分析师)

wangkel@kysec.cn

证书编号: S0790520110002

日期	2021/5/12
当前股价(元)	15.52
一年最高最低(元)	17.05/7.93
总市值(亿元)	90.43
流通市值(亿元)	68.30
总股本(亿股)	5.83
流通股本(亿股)	4.40
近3个月换手率(%)	268.72

### ● 废钢设备龙头，稀土回收新贵

我们预测华宏科技 2021-2023 年营业收入分别为 51.67/65.79/80.43 亿元，我们预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.94/1.18/1.50 元，当前股价对应市盈率 16.5/13.1/10.3 倍。全球新能源汽车快速发展，稀土磁材需求持续提升；钢铁行业低碳改革，废钢加工设备需求旺盛。华宏科技作为废钢设备龙头，通过布局高效产能跻身稀土回收行业前列，首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 废钢设备：充分受益“碳中和”发展方向

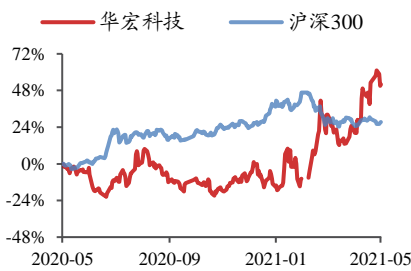
中国是全球最大的钢铁生产和消费国，但铁矿石资源相对匮乏，主要依赖进口，2020 年中国铁矿石进口量为 11.7 亿吨，同比增长 9.5%。作为钢铁工业的重要铁素原料，废钢将很好地填补中国的铁矿石需求缺口。废钢具有节能载能等特点，能有效节约资源耗用，降低碳排放。国务院自 2021 年 5 月 1 日起将再生钢铁进口税率调整至零，以鼓励废钢粗料进口缓解铁矿石供应压力。废钢资源的应用及进口的放开将有效带动国内废钢加工设备需求。公司废钢加工设备营收规模现已拉开与竞争对手的差距，龙头地位稳固，竞争格局明显改善。

### ● 稀土回收：废料处理能力国内领先

稀土永磁材料是新能源行业永磁电机的核心材料随着新能源汽车、风电等领域的高速发展，以氧化镨钕为主的稀土氧化物需求增长迅速，但稀土原矿供给存在刚性，稀土废料回收产业链价值凸显。公司通过收购鑫泰科技进入稀土回收领域，鑫泰科技废料处理能力和氧化物萃取率行业领先。公司 2021 年 5 月 5 日公告计划收购江西万弘进一步增强稀土回收能力，未来有望通过合资公司赣州华卓补齐前段产能。通过收购江西万弘，公司永磁废料回收能力达到 1.6 万吨，稀土氧化物产能 5048 吨，通过发挥协同效应和扩产，长期规划产能仍有提升空间。公司 2021 年一季报披露受益于稀土价格需求增长，预计 2021 年上半年归母净利润 2.4-2.8 亿元。政策利好叠加需求旺盛，华宏科技作为稀土回收龙头有望受益。

● **风险提示：** 并购不及预期；项目建设进度不及预期；稀土价格下降。

### 股价走势图



数据来源：贝格数据

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,161	3,376	5,167	6,579	8,043
YOY(%)	12.8	56.2	53.1	27.3	22.3
归母净利润(百万元)	179.0	225.2	546.7	690.0	874.3
YOY(%)	14.0	25.8	142.7	26.2	26.7
毛利率(%)	21.0	14.2	20.0	20.7	20.9
净利率(%)	8.3	6.7	10.6	10.5	10.9
ROE(%)	9.1	7.6	15.8	16.7	17.6
EPS(摊薄/元)	0.31	0.39	0.94	1.18	1.50
P/E(倍)	50.5	40.1	16.5	13.1	10.3
P/B(倍)	4.6	3.1	2.6	2.2	1.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

## 目 录

1、 华宏科技：废钢设备龙头，稀土回收新贵.....	4
1.1、 废钢龙头：围绕资源回收产业持续布局.....	4
1.2、 稀土回收：资源回收业务向稀土领域延伸.....	5
2、 废钢设备：助力钢铁行业原料再生.....	7
2.1、 工艺介绍：废钢应用可降低铁矿石消耗.....	7
2.2、 废钢加工：再生资源利用符合“碳中和”大趋势.....	9
2.3、 东海华宏：积极拓展循环经济产业.....	13
2.4、 威尔曼：电梯业务提供稳定现金流.....	14
3、 稀土回收：政策需求双轮驱动，行业有望快速发展.....	18
3.1、 鑫泰科技：废料处理能力国内领先.....	18
3.2、 江西万弘：收购完成有望进一步增强加工能力.....	19
3.3、 赣州华卓：联手南方稀土有望补齐前段加工能力.....	21
3.4、 下游需求：新能源带动磁材需求，稀土回收大有可为.....	23
4、 盈利预测与投资建议.....	27
5、 风险提示.....	29
附：财务预测摘要.....	30

## 图表目录

图 1： 华宏科技围绕资源回收产业链持续布局.....	4
图 2： 华宏科技再生资源加工设备种类齐全.....	4
图 3： 2016-2020 年公司营业收入逐年增长.....	5
图 4： 2016-2020 年公司归母净利润逐年增长.....	5
图 5： 公司拓展业务至稀土回收板块.....	5
图 6： 华宏科技子公司鑫泰科技、江西万弘合计将拥有 1.6 万吨稀土废料处理能力.....	6
图 7： 华宏科技布局稀土回收产业链.....	6
图 8： 2020 年华宏科技稀土回收业务营收占比为 31.46%.....	7
图 9： 2020 年公司稀土回收业务营收高于其他业务.....	7
图 10： 2020 年公司电梯零部件毛利率高于其他业务.....	7
图 11： 废钢在短流程和长流程炼钢中均有应用.....	8
图 12： 华宏科技 PSX-4000HP 破碎线行业领先.....	8
图 13： 长流程炼钢成本中铁矿和焦炭占比超 75%.....	9
图 14： 短流程炼钢成本中废钢和生铁占比超 81%.....	9
图 15： 2004-2020 年我国粗钢产量逐年增长.....	10
图 16： 2021 年 3 月我国粗钢产量同比增长 19.05%.....	10
图 17： 我国废钢供给有望持续增长.....	11
图 18： 自 2020 年 4 月开始我国 6-8mm 废钢不含税的市场价不断走高.....	12
图 19： 2021 年 3 月废钢进口数量环比增长 690.38%.....	13
图 20： 2020 年公司再生资源加工设备营业收入超过天奇股份.....	13
图 21： 2020 年东海华宏实现营业收入 4.04 亿元.....	14
图 22： 公司废钢加工设备较为先进.....	14
图 23： 2016-2020 年威尔曼营业收入稳步增长.....	14
图 24： 威尔曼提供电梯信号系统、门系统和其他电梯零部件等系列产品.....	15

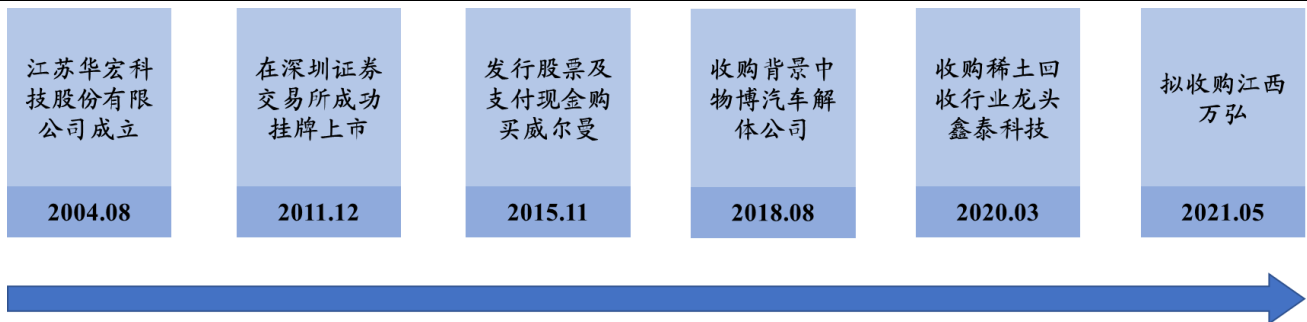
图 25: 威尔曼 2017-2019 年净利率高于贝思特 .....	15
图 26: 威尔曼 2017-2020 年营业收入表现更为稳定 .....	15
图 27: 2002-2019 年我国电梯保有量逐年增长 .....	16
图 28: 威尔曼与知名电梯厂商建立长期合作 .....	16
图 29: 鑫泰科技现有生产设施较为完善 .....	18
图 30: 鑫泰科技 2017-2019 年累计销售氧化镨钕和氧化钕占总销售的 86.2% .....	19
图 31: 鑫泰科技预计 2020-2023 年氧化镨钕产能最大 .....	19
图 32: 鑫泰科技、江西万弘合计拥有 1.6 万吨钕铁硼废料处理能力 .....	20
图 33: 华宏科技永磁废料处理能力有望超过 22000 吨/年 .....	21
图 34: 华宏科技稀土氧化物产能有望超过 6000 吨/年 .....	21
图 35: 鑫泰科技钕铁硼废料回收效率高于江西万弘 .....	21
图 36: 南方稀土 2019 年稀土冶炼分离指标排名行业第二 .....	22
图 37: 华宏科技稀土回收业务主体集中分布于江西省 .....	22
图 38: 钕铁硼成分中金属镨钕占 31.0% .....	23
图 39: 氧化镨钕为生产稀土永磁材料的原材料 .....	23
图 40: 2019 年钕铁硼主要应用于传统汽车、新能源汽车、风力发电等领域 .....	23
图 41: 稀土氧化物下游应用广泛 .....	23
图 42: 2021 年国内氧化镨钕价格不断走高 .....	24
图 43: 2021 年国内氧化钕价格不断走高 .....	24
图 44: 2021 年国内氧化钕价格较 2020 年有所增长 .....	24
图 45: 2020 年中国新能源汽车销量同比增长 13.38% .....	25
图 46: 预测新能源车钕铁硼需求将持续增长 .....	25
图 47: 预测新能源车氧化镨钕需求将持续增长 .....	25
图 48: 预测风电钕铁硼需求将持续增长 .....	26
图 49: 预测风电氧化镨钕需求将持续增长 .....	26
图 50: 全球氧化镨钕将于 2021 年开始进入供需不平衡 .....	27
表 1: 我国对低端钢铁产能政策逐渐趋严 .....	9
表 2: 长流程炼钢所需能耗要明显高于短流程炼钢 .....	11
表 3: 2021 年 4 月国务院对再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口关税政策 .....	12
表 4: 公司稀土处理能力高于大多数竞争对手 .....	20
表 5: 2020-2023 年新能源汽车钕铁硼和氧化镨钕需求逐年增加 .....	25
表 6: 2020-2023 年全球风电对钕铁硼和氧化镨钕需求较大 .....	26
表 7: 全球氧化镨钕和钕铁硼将于 2021 年开始进入供需不平衡状态 .....	27
表 8: 业务拆分 (百万元) .....	28
表 9: 可比公司 PE 估值 (市值统计截止至 2021.05.12 收盘) .....	28

## 1、华宏科技：废钢设备龙头，稀土回收新贵

### 1.1、废钢龙头：围绕资源回收产业持续布局

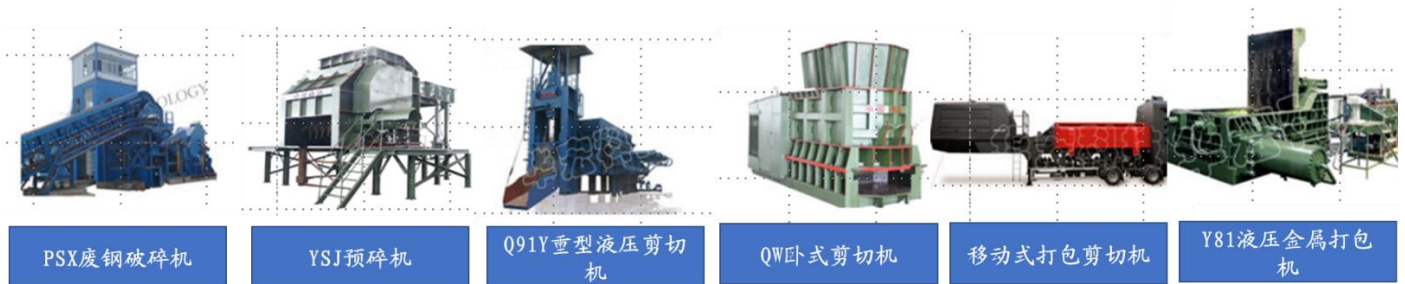
江苏华宏科技股份有限公司成立于2004年8月，一直致力于成为服务全球市场的再生资源加工装备专业制造商和综合服务提供商。所生产的各类金属打包、剪切设备、废钢破碎生产线系列，各类非金属打包、压缩设备系列，以及报废汽车拆解设备系列等，应用于再生资源产业的国家循环经济园区、国家城市矿产示范基地、钢铁和有色金属企业、废钢加工配送中心（基地）、环卫等行业及领域的固废处理。2011年12月20日，成功在深圳证券交易所挂牌上市。为实现公司由单一主业向业绩双轮驱动的战略转移，公司于2015年11月完成威尔曼100%股权收购，从此公司涉入电梯零部件市场。2020年3月，公司完成对稀土回收行业龙头鑫泰科技的收购，公司再生资源运营业务拓展至稀土回收料综合利用领域。2021年5月，根据公司公告，公司拟收购江西万弘高新技术材料有限公司，稀土回收行业龙头地位有望进一步稳固。

图1：华宏科技围绕资源回收产业链持续布局



资料来源：公司官网、开源证券研究所

图2：华宏科技再生资源加工设备种类齐全



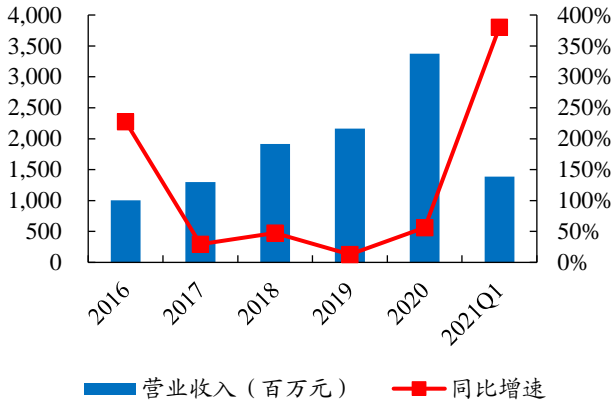
资料来源：公司官网、开源证券研究所

2015年以前国内钢铁产业持续低迷，废钢价格一路向下，下游废钢回收行业资本开支收缩。为应对废钢加工设备业务的周期性，华宏科技2015年底并购威尔曼，开始涉入电梯零部件业务，公司于2016年实现扭亏为盈。2016年以来随着国内整体钢铁行业供给侧改革、废钢需求向好，废钢加工设备行业有所回缓，自营废钢回收业务的东海华宏也开始盈利。2020年公司收购稀土回收行业龙头鑫泰科技，资源回收业务向稀土领域延伸，2020年公司实现营业收入33.76亿元，同比增长56.19%，其中，稀土业务实现营业收入10.62亿元，占总营业收入31.46%，为2020年业绩增



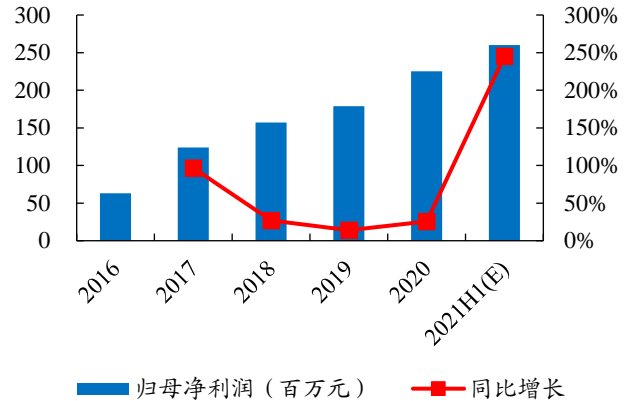
长的主要原因。公司在 2021 年一季报公告中披露，预计 2021 年上半年归母净利润有望实现 2.4-2.8 亿元，若取区间中值 2.6 亿元计算，2021 年上半年归母净利润规模将超过 2020 年全年水平（2.25 亿元），上半年同比增速有望达到 245%。

图3: 2016-2020 年公司营业收入逐年增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 2016-2020 年公司归母净利润逐年增长

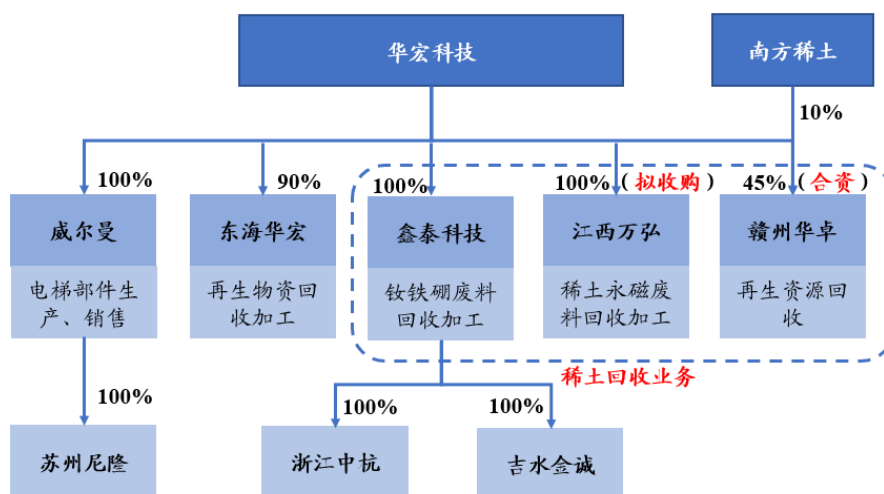


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 1.2、稀土回收: 资源回收业务向稀土领域延伸

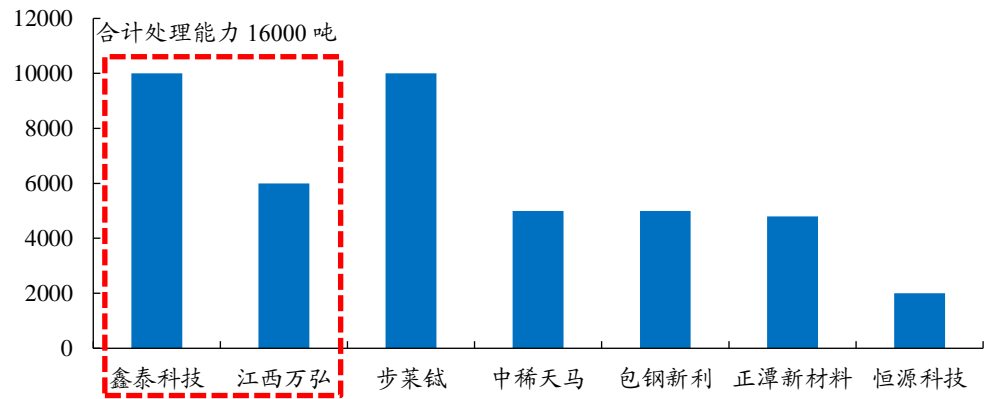
目前公司业务主要分为三大板块: 稀土回收板块、电梯部件板块、废钢板块。再生资源板块主要包括废钢加工设备, 以及废钢回收利用业务, 主要产品包括金属打包设备、金属剪切设备、废钢破碎生产线等各类金属再生资源加工设备, 以及部分非金打包、压缩设备。子公司威尔曼主营电梯部件板块, 为客户提供电梯信号系统、门系统和其他电梯零部件等系列产品。2020 年 3 月, 华宏科技以 8.1 亿元完成对稀土回收行业龙头鑫泰科技 100% 股权的收购。2021 年 5 月 5 日华宏科技公告拟以自有资金 2.7 亿元收购江西万弘高新技术材料有限公司 100% 的股权。收购完成后不仅可以实现稀土废料处理能力大幅提升, 产能效率也有望实现与鑫泰科技的协同整合。

图5: 公司拓展业务至稀土回收板块



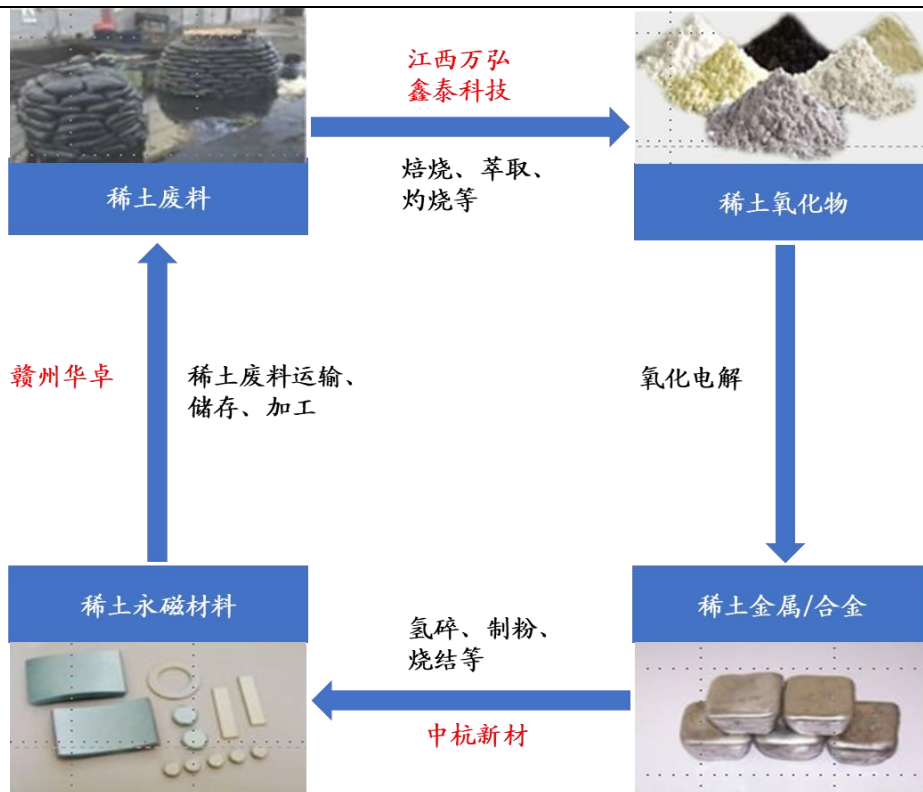
资料来源: 公司公告、开源证券研究所

图6: 华宏科技子公司鑫泰科技、江西万弘合计将拥有 1.6 万吨稀土废料处理能力



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图7: 华宏科技布局稀土回收产业链



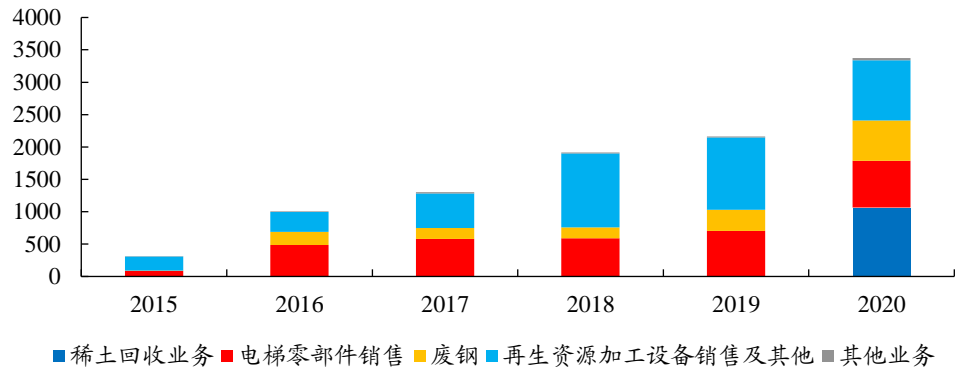
资料来源: 公司公告、开源证券研究所

对于稀土行业, 每回收利用一吨氧化镨钕, 相当于少开采一万吨稀土原矿, 不仅提高了稀缺资源的利用效率, 也可以间接减少了稀土矿产资源的过度开发及原矿开采过程中造成的环境污染问题。华宏科技已经形成了“变废为宝”的完整稀土回收产业链闭环: 原材料主要来自于下游深加工企业产生的边角和废料, 通过鑫泰科技吉安工厂回收利用, 再生产出稀土氧化物, 然后通过位于包头的工厂加工成稀土金属, 之后由宁波的工厂再变成钕铁硼等磁材, 而磁材生产过程中产生的边角料还可以回收利用。

2020 年公司实现营业收入 33.76 亿元, 其中再生资源运营-稀土废料综合利用业

务占 31.46%，电梯零部件销售占比 21.45%，废钢业务占 18.48%。随着整体经济回暖，钢铁产业去产能渐显成效，废钢市场景气度持续提高，2020 年废钢业务营业收入同比增长 90.83%。随着稀土国家战略地位的提升，国家加强对稀土开采管控，颁布《稀土管理条例（征求意见稿）》，稀土废料综合利用业务景气度提高。

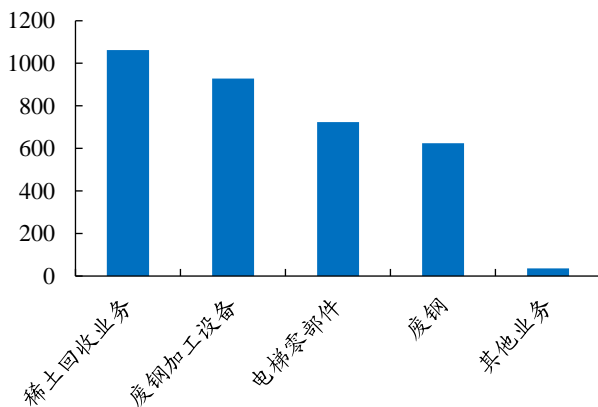
**图8：2020 年华宏科技稀土回收业务营收占比为 31.46%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

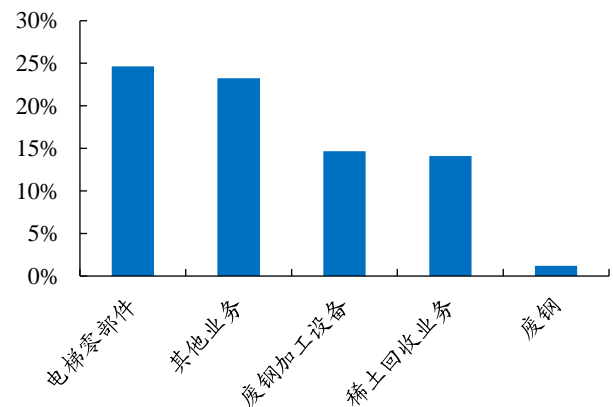
从各项业务的毛利率来看，电梯零部件销售业务毛利率显著高于公司其他业务，对公司利润做出主要贡献，2020 年公司电梯零部件业务毛利率 24.64%。2020 年公司新增稀土废料综合利用业务毛利率 14.1%，由于营收占比较大，为公司本年利润贡献较大。

**图9：2020 年公司稀土回收业务营收高于其他业务**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：2020 年公司电梯零部件毛利率高于其他业务**



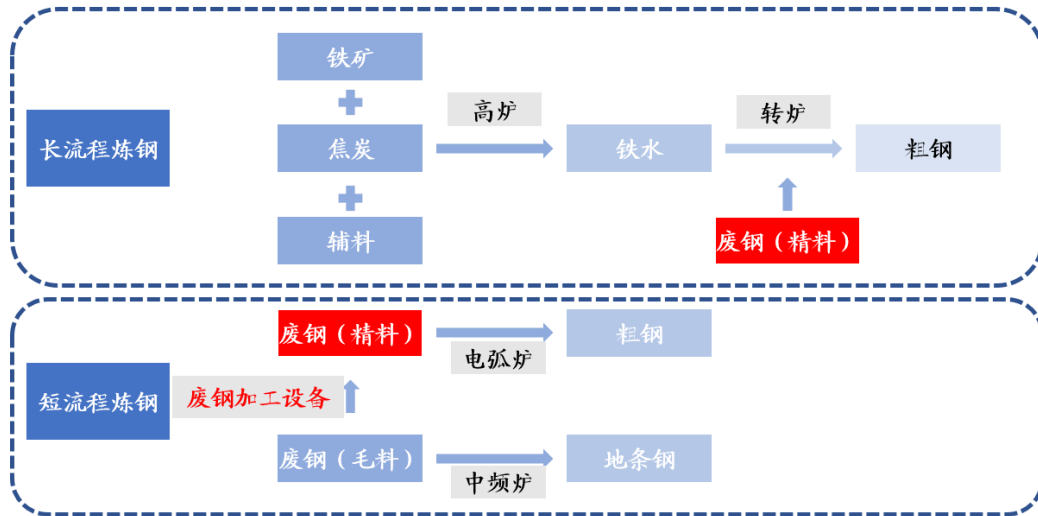
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、废钢设备：助力钢铁行业原料再生

### 2.1、工艺介绍：废钢应用可降低铁矿石消耗

目前，废钢炼钢的工艺主要分为长流程炼钢和短流程炼钢。长流程炼钢的整个流程为：往高炉里添加铁矿石和焦炭以石灰石等其他辅料，将其炼成铁水，随后添加少量废钢进入转炉一起冶炼，最终得到粗钢。与长流程不同，短流程炼钢的主要原材料是废钢，通过电弧炉或者中频炉冶炼。小钢厂以废钢为原料通过中频炉产出的通常被称为地条钢，随着国内完成地条钢等低端产能的出清，废钢利用以短流程电弧炉和长流程转炉添加为主。

图11: 废钢在短流程和长流程炼钢中均有应用



资料来源: 公司招股书、开源证券研究所

废钢加工设备主要有废钢打包压块设备、废钢剪断设备及废钢破碎设备等，其中废钢破碎设备是公认的最先进高效的废钢加工设备，对于废钢资源的循环利用起着至关重要的作用。废钢破碎线主设备包括链板式上料输送机、废钢破碎主机、液压单辊送料机、排料振动给料机、皮带式出料输送机、上吸式磁选机、出料输送机、排料输送机、除铁机、回转式输送机等。经压扁或打包处理过的废钢原料，通过鳞板输送机运至进料斜面，进料斜面上装有可转动的一高一低的两个碾压滚筒，将其压扁并送入破碎机内。在破碎机内，有一组固定在水轴上的圆盘和一组装在水轴之间可以自由摆动的锤头，通过高速旋转产生的动能，对废钢进行砸、撕等破碎处理，将废钢处理成块状或团状，并穿过下部或顶部的栅格，落于振动输送机上。第一次未能处理成尺寸足够小的废钢，会在破碎机内被转动的圆盘和锤头再次处理，直到能穿过栅格为止。

图12: 华宏科技 PSX-4000HP 破碎线行业领先



资料来源: 华宏科技官网

从 2005 年以来，国家对用于生产地条钢的中频炉出台了多个政策限制其发展。2006 年 1 月，根据发改委出台的《钢铁产业发展政策》中，明确要求加快淘汰并禁止新建中频感应炉等落后工艺技术装备；2011 年 4 月，根据发改委出台的《产业结



构调整指导目录(2011年本)》的淘汰类目录中,明确要求淘汰用于地条钢、普碳钢、不锈钢冶炼的工频和中频感应炉;2016年10月,根据工信部发布的《钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)》中明确提出,2016年全面关停并拆除400立方米及以下炼铁高炉(符合《铸造生铁用企业认定规范条件》的铸造高炉除外),30吨及以下炼钢转炉、30吨及以下电炉(高合金钢电炉除外)等落后生产设备。全面取缔生产地条钢的中频炉、工频炉产能。

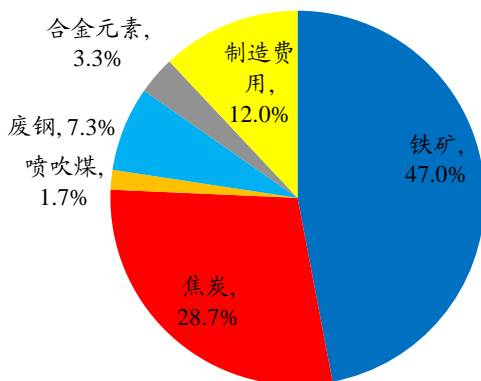
**表1: 我国对低端钢铁产能政策逐渐趋严**

政策名称	时间	部门	内容
《产业结构调整指导目录(2005年本)》	2005年12月	发改委	淘汰用于地条钢、普碳钢、不锈钢冶炼的工频和中频感应炉
《钢铁产业发展政策》	2006年1月	发改委	加快淘汰并禁止新建中频感应炉等落后工艺技术装备
《产业结构调整指导目录(2011年本)》	2011年4月	发改委	淘汰用于地条钢、普碳钢、不锈钢冶炼的工频和中频感应炉
《钢铁工业调整升级规划》	2016年10月	工信部	全面取缔生产“地条钢”的中频炉、工频炉产能
《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》	2017年1月	发改委 工信部	对列入《产业结构调整指导目录(2011年本)(修正)》钢铁行业限制类、淘汰类装置所属企业生产用电继续执行差别电价,在现行目录销售电价或市场交易电价基础上实行加价,其中:淘汰类加价标准由每千万时0.3元提高至0.5元,限制类加价标准为每千万时0.1元

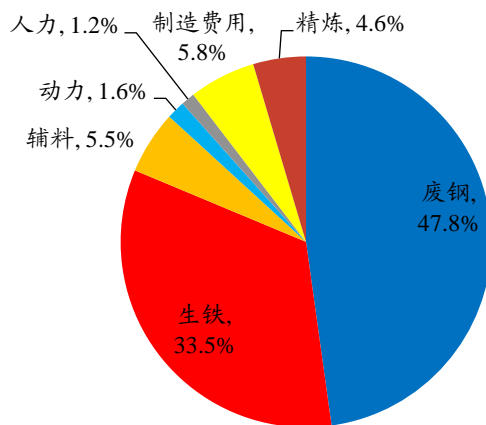
资料来源:发改委、工信部、开源证券研究所

## 2.2、废钢加工: 再生资源利用符合“碳中和”大趋势

钢铁是制造业碳排放大户,约占全球碳排放总量的15%。按照冶炼方式的不同,钢企可以分为两大类,一是高炉-转炉长流程炼钢,主要消耗的是铁矿石、焦炭等;二是电炉短流程炼钢,原料主要为废钢等。根据Mysteel数据,目前我国炼钢主要以高炉-转炉炼钢为主,占比约为85%,电炉炼钢占比约为15%。

**图13: 长流程炼钢成本中铁矿和焦炭占比超75%**


数据来源: Mysteel、开源证券研究所

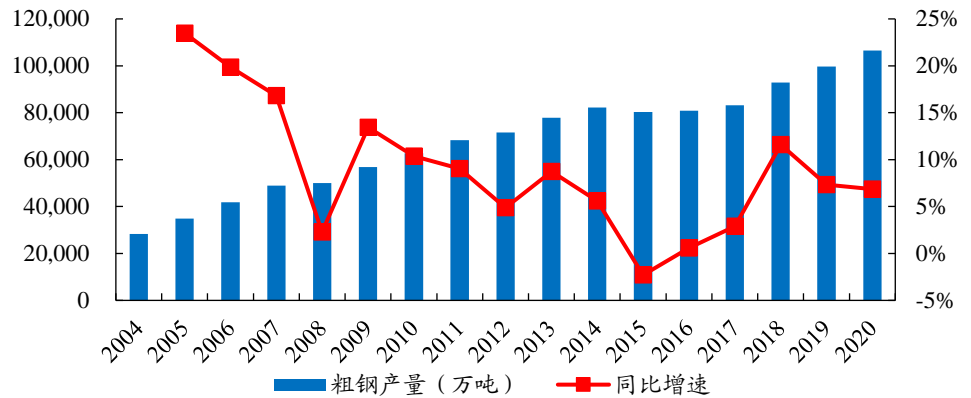
**图14: 短流程炼钢成本中废钢和生铁占比超81%**


数据来源: Mysteel、开源证券研究所

中国是全球最大的钢铁生产和消费国,2020年中国粗钢产量10.5亿吨,首次突破10亿吨。目前中国铁矿石资源相对匮乏,大量依赖进口,2020年中国铁矿石进口量为11.7亿吨,同比增长9.5%。作为钢铁工业的重要原料,废钢的高效利用将有效

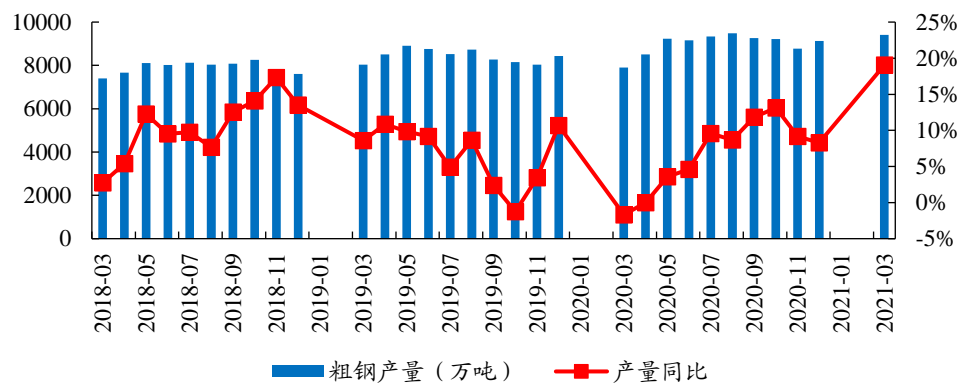
填补中国的铁矿石需求缺口。

**图15: 2004-2020年我国粗钢产量逐年增长**



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 2021年3月我国粗钢产量同比增长19.05%**



数据来源: Wind、开源证券研究所

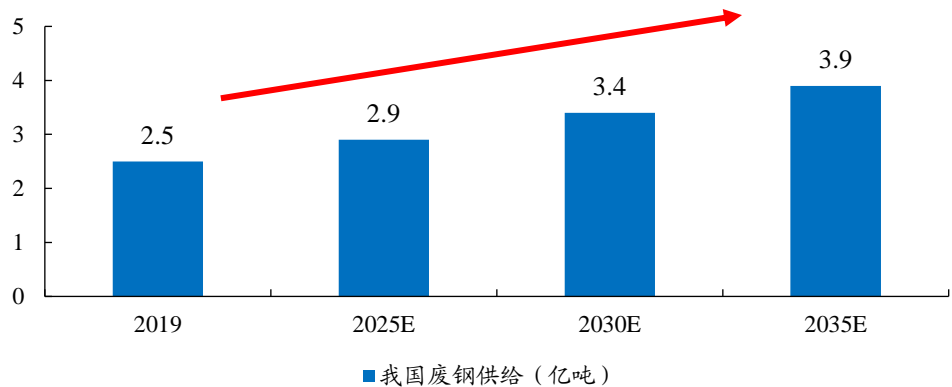
同时,废钢是一种节能载能的绿色资源,以废钢为原料的炼钢工艺省去了焦化、烧结和炼铁过程,能够有效节约标准煤、水、精矿粉等资源耗用,同时有效降低二氧化碳等废气、废水和固体废物排放。电炉炼钢碳排放少于高炉转炉炼钢,由于冶炼工艺的不同,长流程炼钢所需能耗高于短流程炼钢。目前长流程吨钢碳排放量约为3.1吨,其中高炉炼铁、转炉炼钢以及烧结能耗最高,占比分别为67%/9.3%/8.5%。短流程炼钢如果采取全废钢冶炼,其吨碳排放量为1.86吨,其中电炉炼钢占比87%。在“碳中和”的大背景下,废钢加工行业发展未来潜力较大。

**表2: 长流程炼钢所需能耗要明显高于短流程炼钢**

工序	吨钢碳排放量 (吨)	比例	工序	吨钢碳排放量 (吨)	比例
焦化	0.19	6%	电炉炼钢	1.613	87%
烧结	0.27	9%			
球团	0.03	1%			
高炉炼钢	2.08	67%			
转炉炼钢	0.29	9%			
轧钢	0.25	8%	轧钢	0.25	13%
长流程合计	3.10	100%	短流程合计	1.859	100%

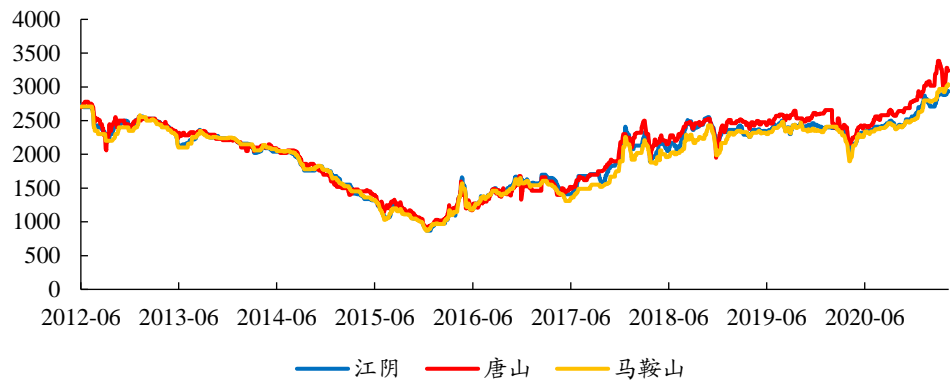
数据来源:《钢铁企业不同生产流程碳排放解析》、开源证券研究所

**政策加码, 未来废钢炼钢比例将大幅提升, 新国标对废钢加工装备水平提出要求。**2020年12月14日, 国家市场监督管理总局(国家标准化管理委员会)批准发布《再生钢铁原料》(GB/T 39733-2020)推荐性国家标准, 该标准于2021年1月1日起正式实施。新国标既适用于国内再生钢铁原料资源的加工处理, 又适用于国际符合标准要求的再生钢铁原料资源进口, 是在当前生产技术条件下, 符合国家法律法规和环保技术要求, 为满足我国钢铁行业高质量发展而制定的产品技术标准, 新国标的提出将对废钢加工装备水平提出要求。根据中国废钢铁应用协会预测, 我国废钢供给将在2025年、2030年、2035年分别达到2.9亿吨、3.4亿吨、3.9亿吨, 废钢加工设备需求或将增长。

**图17: 我国废钢供给有望持续增长**


数据来源: 中国废钢铁应用协会、开源证券研究所

2020年下半年, 我国废钢价格持续走高, 以江阴6-8mm废钢市场价格为例, 2020年4月废钢价格触底, 市场价格2080元/吨, 2020年4月以后, 废钢价格增长, 2020年年底, 废钢市场价格涨至2700元/吨, 涨幅高达620元/吨。2021年年初废钢价格维持高增长态势, 2021年4月, 废钢价格升至2940元/吨。随着废钢价格持续上涨, 高性能废钢加工设备采购有望逐步增加。

**图18: 自 2020 年 4 月开始我国 6-8mm 废钢不含税的市场价不断走高**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**长期来看废钢进口关税取消利好废钢加工设备行业。**根据财政部 2021 年 4 月 28 日披露,为更好保障钢铁资源供应,推动钢铁行业高质量发展,经国务院批准,国务院关税税则委员会近日发布关于调整部分钢铁产品关税的公告明确,自 2021 年 5 月 1 日起,调整部分钢铁产品关税。其中,对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率;适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税,调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率。

**表3: 2021 年 4 月国务院对再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口关税政策**

时间	部门	文件	内容
2017 年 7 月	国务院办公厅	《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》	“分批分类调整进口固体废物管理目录”;“逐步有序减少固体废物进口种类和数量”
2017 年 12 月	环境保护部	《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》	原环境保护部公告 2015 年第 70 号废止,增加“不得委托其他企业代理进口”等规定。
2018 年 4 月	生态环境部、商务部、发改委、海关总署	《关于调整<进口废物管理目录>的公告》	将废五金、废船、废汽车压件等 16 种固体废物调整为禁止进口,自 2018 年 12 月 31 日起执行;将不锈钢废碎料等 16 种固体废物调整为禁止进口,自 2019 年 12 月 31 日起执行。
2018 年 12 月	生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署	《关于调整<进口废物管理目录>的公告》(2018 年第 68 号)	将废钢铁、铜废碎料、铝废碎料等 8 个品种固体废物从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》,自 2019 年 7 月 1 日起执行
2020 年 6 月	生态环境部		继续大幅度削减固体废物进口数量,确保到 2020 年年底前基本实现固体废物零进口
2021 年 4 月	国务院关税税则委员会	《国务院关税税则委员会关于调整部分钢铁产品关税的公告》	对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率;适当提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税,调整后分别实行 25% 出口税率、20% 出口暂定税率、15% 出口暂定税率。

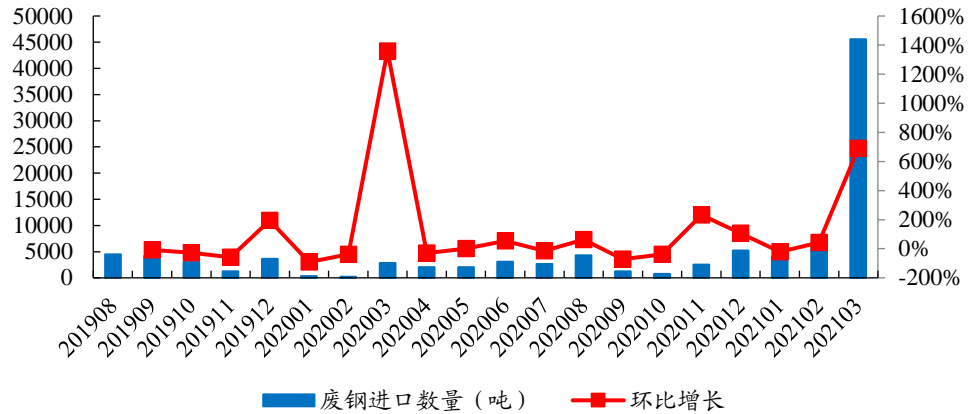
资料来源:国务院、环境保护部、生态环境部、商务部、发改委、海关总署、开源证券研究所

根据普氏能源资讯的数据,中国宝武钢铁集团旗下废钢交易部门欧冶于 2021 年 1 月 1 日从日本贸易商三井物产购买了 3000 吨高品质废钢,用于其子公司宝山钢铁的生产。2021 年 3 月国内废钢进口共计 45564 吨,环比增长 690.38%。随着废钢进



口关税的取消，进口废钢价格有所下降，短期内进口废钢价格相较于国产废钢优势较小，长期来看进口废钢将对我国废钢供给形成有效补充。长期来看我们认为废钢进口关税取消利好公司废钢加工设备业务。

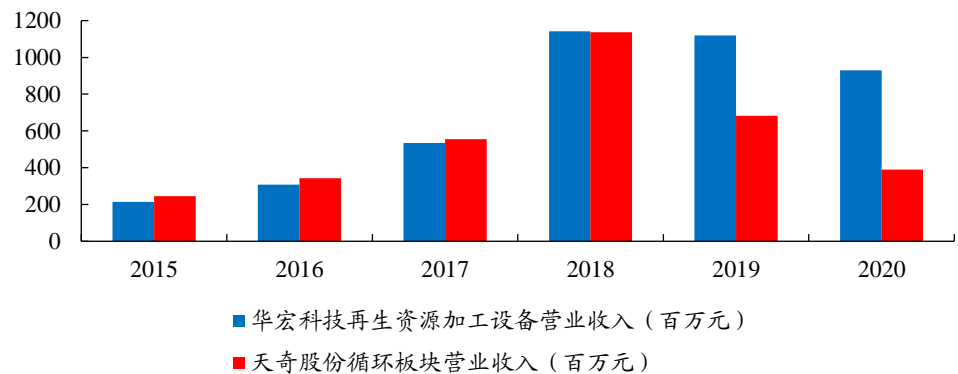
**图19：2021年3月废钢进口数量环比增长690.38%**



数据来源：中国海关总署、开源证券研究所

再生资源加工设备业务方面，公司主要竞争对手为天奇股份。2020年公司再生资源加工设备营业收入9.29亿元，2020年天奇股份循环板块营业收入3.9亿元，华宏科技废钢加工设备收入已拉开和天奇股份的差距，行业龙头地位稳固，竞争格局持续优化。

**图20：2020年公司再生资源加工设备营业收入超过天奇股份**



数据来源：Wind、开源证券研究所

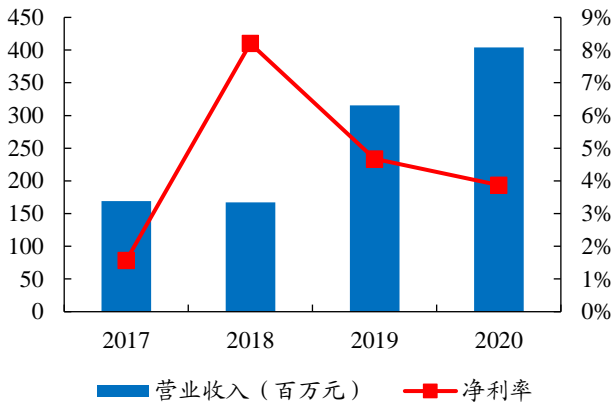
### 2.3、东海华宏：积极拓展循环经济产业

2013年10月18日，东海县华宏再生资源有限公司正式成立，主要从事再生物资回收与冶金炉料加工，废钢（剪切、打包、破碎）（冶炼除外）批发，废玻璃、废轮胎与废塑料回收与销售；金属材料、机电设备、橡胶塑料销售，汽车、摩托车配件销售。东海华宏2020年实现营业收入4.04亿元，实现净利润0.16亿元。根据公司的战略发展规划，东海华宏将积极拓展循环经济产业，择机开展报废汽车拆解相关业务，培育新的业绩增长点，提高公司盈利能力。

华宏科技目前拥有东海华宏和迁安聚力两大废钢加工配送基地，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，能够直接为钢厂提供优质废

钢炉料。根据全景网 2021 年 4 月报道，公司表示迁安聚力 2021 年有望实现量产，废钢业务板块有望达到产量新高，废钢业务板块有望继续加强。

图21: 2020 年东海华宏实现营业收入 4.04 亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 公司废钢加工设备较为先进

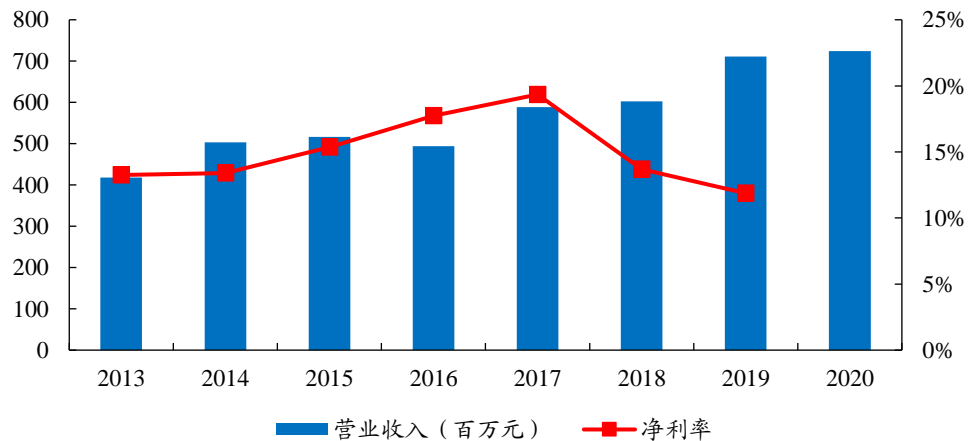


资料来源: 华宏科技官网

## 2.4、威尔曼：电梯业务提供稳定现金流

威尔曼是一家专业电梯部件的制造商，专业为客户提供电梯信号系统、门系统和其他电梯零部件等系列产品，多年来，威尔曼一直是迅达、通力等国际电梯巨头的信号系统的主要供应商之一。除此之外，威尔曼也与日立、富士达、蒂森克虏伯、三菱等国际领先整机厂商和江南嘉捷、上海永大等国内知名整机企业建立了良好客户合作关系。与知名电梯厂商的长期合作为威尔曼未来的发展奠定了基础。

图23: 2016-2020 年威尔曼营业收入稳步增长



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图24: 威尔曼提供电梯信号系统、门系统和其他电梯零部件等系列产品

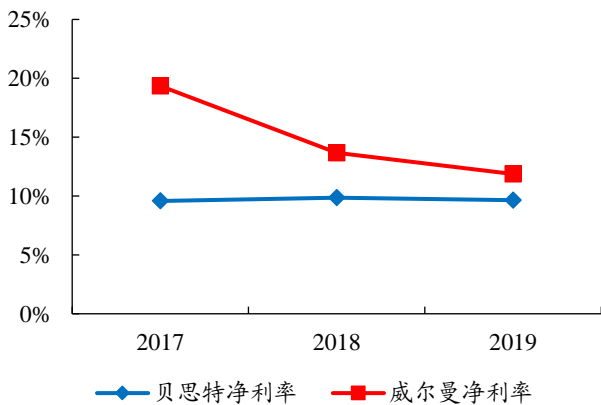


资料来源: 公司官网、开源证券研究所

我国电梯行业整体发展稳定。威尔曼营业收入及净利润跟随行业稳步增长。2019年,威尔曼公司实现营业收入为 7.11 亿元,同比增长 18.09%,实现净利润 0.84 亿元,同比增长 2.45%。

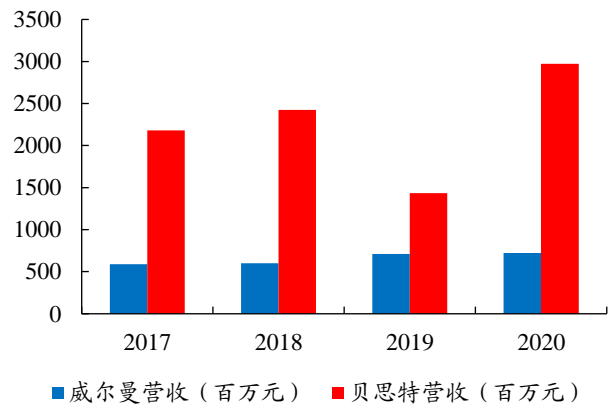
国内电梯零部件市场,威尔曼主要竞争对手为上海贝思特电器有限公司(汇川技术子公司)。从净利率看,威尔曼盈利水平优于竞争对手贝思特,2017-2019年威尔曼净利率分别为 19.35%/13.68%/11.87%,均高于贝思特。营业收入方面,公司2017-2020年增长更为稳定,复合增长率为 5.34%。

图25: 威尔曼 2017-2019 年净利率高于贝思特



数据来源: 公司公告、Wind、开源证券研究所

图26: 威尔曼 2017-2020 年营业收入表现更为稳定

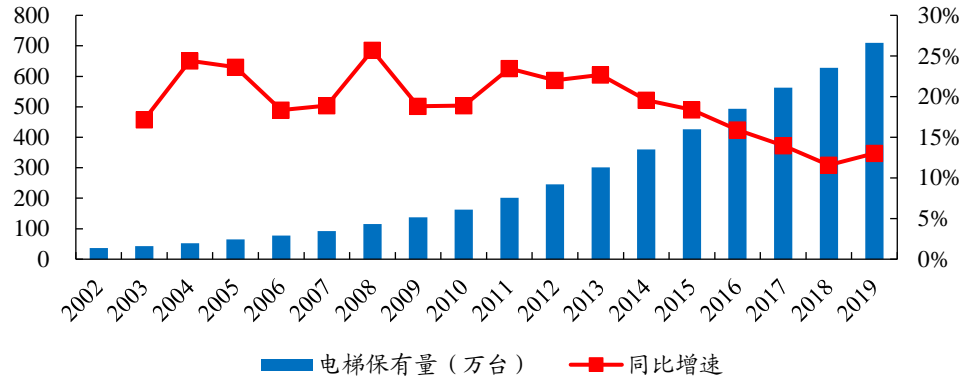


数据来源: 公司公告、Wind、开源证券研究所

作为现代化生活的产物,电梯已经成为城市内高层建筑和公共场所不可或缺的建筑设备。随着我国的城镇化快速推进,我国已经成为了全球最大的电梯制造中心和电梯需求市场。根据国家统计局数据,我国电梯产量从2002年的 6.32 万台快速增长至 2019 年的 117.3 万台,年复合增长率高达 17.62%。截止到 2019 年末,中国电

梯的保有量已经达到 709.75 万台，居全球第 1 位。根据我们测算，2019 年中国电梯人均保有量为 50.69 台/万人，与世界发达国家人均保有量水平相比还有很大的差距，电梯行业发展空间仍然较大。

图27: 2002-2019 年我国电梯保有量逐年增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

作为电梯精密部件专业制造商的民族品牌，威尔曼在诸多方面具有一定的竞争优势，主要包括：

**(1) 客户优势:** 威尔曼凭借多年深耕电梯信号系统、门系统和其他电梯精密零部件积累的市场口碑、模块化技术及平台化产品、行业定制化经验等综合优势，迅速成为迅达、通力等国际电梯巨头的信号系统的主要供应商之一，除此之外，威尔曼也与日立、富士达、蒂森克虏伯、三菱等国际领先整机厂商和江南嘉捷、上海永大等国内知名整机企业建立良好客户关系。

图28: 威尔曼与知名电梯厂商建立长期合作

迅达		国际八大电梯制造商之一
通力		国际八大电梯制造商之一
日立		国际八大电梯制造商之一
三菱		国际八大电梯制造商之一
富士达		国际八大电梯制造商之一
蒂森克虏伯		国际八大电梯制造商之一
永大		国内知名电梯制造商
江南嘉捷		国内知名电梯上市公司

资料来源: 公司公告、开源证券研究所

**(2) 全球供应链优势:** 威尔曼不仅是迅达在国内业务的供应商，还是迅达的全球合作伙伴。威尔曼为迅达瑞士、迅达巴西、迅达印度等迅达海外厂家提供电梯精密配件。威尔曼已经融入电梯厂商的全球供应链体系，这为威尔曼的长期稳定发展



打下了坚实的基础。

**(3) 技术优势：**电梯配件厂商需要掌握的技术包括机电控制技术、安全技术、驱动技术等，对产品设计、制造工艺、集成技术、安全性能等要求较高，还须配合下游客户进行定制化电梯配件的研发设计和生产。威尔曼是江苏省高新技术企业，在电梯配件领域已拥有了丰富的人才和技术储备。威尔曼与迅达有紧密的技术开发联动，进行 ODM 研发。截止目前，威尔曼拥有发明专利 10 项、实用新型专利 18 项、计算机软件著作权 5 项。

### 3、稀土回收：政策需求双轮驱动，行业有望快速发展

#### 3.1、鑫泰科技：废料处理能力国内领先

2020年3月，华宏科技以8.1亿元完成对稀土回收行业龙头鑫泰科技100%股权的收购，其中，支付现金3.01亿元，另5.09亿元通过发行股份的方式支付，本次并购公司增发股份6616.21万股，发行价格为7.7元。同时，鑫泰科技作出业绩承诺2020年度、2021年度实际净利润分别不低于8,500万元、10,000万元。

通过收购鑫泰科技，公司再生资源运营业务拓展至稀土回收料综合利用领域。通过收购江西万弘，公司稀土回收综合利用业务进一步扩张。江西华宏、鑫泰科技及其子公司主要业务为稀土回收料的综合利用，即利用钕铁硼回收料、荧光粉废料生产高纯度稀土氧化物；同时鑫泰科技通过其全资子公司中杭新材开展稀土永磁材料生产业务，实现产业链延伸。

图29：鑫泰科技现有生产设施较为完善



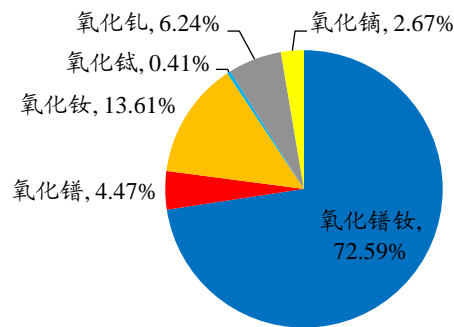
资料来源：鑫泰科技官网、开源证券研究所

鑫泰科技主要产品氧化镨钕和氧化钕为镨钕金属的原料，以镨钕氧化物为原料，采用熔盐电解法在电解炉中生产可得镨钕金属，镨钕金属为生产高性能钕铁硼永磁材料的主要原料，钕铁硼中有31.0%为金属镨钕，相当于1吨钕铁硼中有310公斤金属镨钕，生产1吨金属镨钕需要1.2吨氧化镨钕，根据测算，生产1吨钕铁硼约需要372公斤氧化镨钕。

在稀土萃取分离工艺中，分离工艺控制是一大难点，原有的技术方案很难实现生产成本与后续治理成本的双重优化。鑫泰科技利用引进的人才和技术，经过反复试验调整，提出了“石灰代替部分液碱皂化”的方案，用氢氧化钙顺利地替代了原来成本比较高的液碱皂化工艺。根据公司披露，鑫泰科技通过此方案每处理 1 吨稀土就能降低成本 3000 元左右，每年节约的生产成本可达百万元。

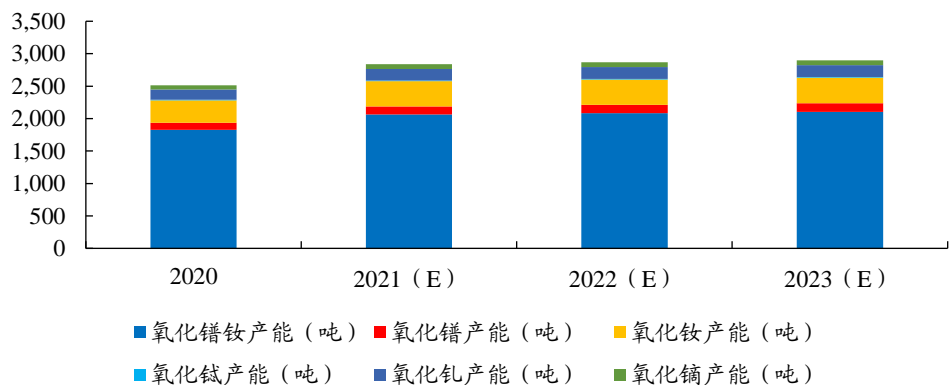
根据公司公告，鑫泰科技 2017-2019 年累计销售产品中氧化镨钕占总销售产品的 72.59%，氧化钕占 13.61%，其余氧化物占比 13.8%，氧化镨钕和氧化钕为鑫泰科技最主要的产品。2020 年公司具备 2958.44 吨/年的稀土氧化物产能，根据我们测算，2020 年鑫泰科技氧化镨钕产能为 2147.66 吨/年，氧化镨产能为 132.39 吨/年，氧化钕产能为 402.6 吨/年。根据我们测算，2020 年全球稀土氧化物总产能为 29.32 吨/年，其中氧化镨钕产能约为 6.48 万吨/年；由钕铁硼废料回收所生产的稀土氧化物产能为 5.32 吨/年，其中氧化镨钕产能约为 1.79 万吨/年。根据我们测算，公司细分行业市占率已超 20%，公司为稀土回收行业龙头。

图30: 鑫泰科技 2017-2019 年累计销售氧化镨钕和氧化钕占总销售的 86.2%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图31: 鑫泰科技预计 2020-2023 年氧化镨钕产能最大



数据来源：公司公告、开源证券研究所

### 3.2、江西万弘：收购完成有望进一步增强加工能力

2021 年 5 月 5 日华宏科技公告拟以自有资金 2.7 亿元收购江西万弘高新技术材料有限公司 100% 的股权。江西万弘主要从事废旧磁性材料综合利用业务，通过

综合回收利用废旧磁性材料生产稀土氧化物，目前年可处理废旧磁性材料 6,000 吨。江西万弘 2020 年实现营业收入 2.17 亿元，净利润 2482.79 万元；2021 年一季度实现营业收入 8577.89 万元，净利润 2402.28 万元。通过收购江西万弘，公司稀土回收业务市占率将得到进一步提升，龙头地位将进一步强化。

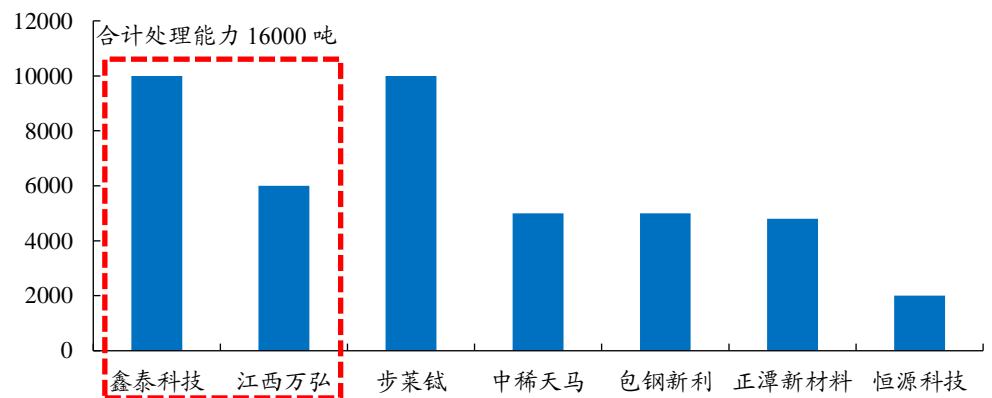
在稀土回收行业，主要市场参与者还包括盛和资源子公司步莱铽、中稀天马、恒源科技、正潭新材料和包钢新利等。目前华宏科技子公司鑫泰科技钕铁硼废料处理能力高于大部分竞争对手，收购整合江西万弘后，华宏科技在系统废料处理能力、氧化物产量、工艺、技术等方面将处于行业领先地位。

**表4：公司稀土处理能力高于大多数竞争对手**

企业	母公司	产能
鑫泰科技股份有限公司	华宏科技	年处理 1 万吨钕铁硼废料，年产稀土氧化物 3000 吨
江西万弘高新技术材料有限公司	华宏科技	年处理 6000 吨废旧磁性材料
步莱铽新资源有限公司	盛和资源	年处理 1 万吨钕铁硼废料
中稀天马新材料科技股份有限公司	三川智慧参股 20%	年回收处理 5,000 吨钕铁硼废料
恒源科技股份有限公司	-	年产 2000 吨钕铁硼
正潭新材料股份有限公司	-	年综合回收处理 4,800 吨钕铁硼废料
包钢新利稀土有限公司	北方稀土	年综合回收处理 5,000 吨钕铁硼废料

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

**图32：鑫泰科技、江西万弘合计拥有 1.6 万吨钕铁硼废料处理能力**



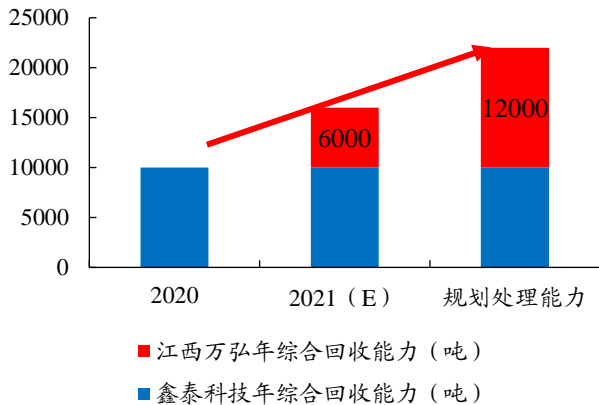
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

目前鑫泰科技年综合回收废旧磁性材料能力为 10000 吨，通过收购江西万弘，公司年综合回收稀土永磁废料能力提升至 16000 吨。江西万弘现有永磁废料处理能力为 6000 吨，规划建设年综合回收利用废旧磁性材料 12000 吨产线项目已于 2017 年二季度正常投产，预计未来江西万弘年综合回收处理永磁废料能力将提升至 12000 吨，通过收购江西万弘，华宏科技未来每年永磁废料回收处理能力未来有望达到 22000 吨。随着协同效应显现，若未来江西万弘稀土废料萃取率提升至与鑫泰科技水平相当，华宏科技稀土氧化物产能有望超过 6000 吨/年，进一步稳固稀土回收行业龙头地位。



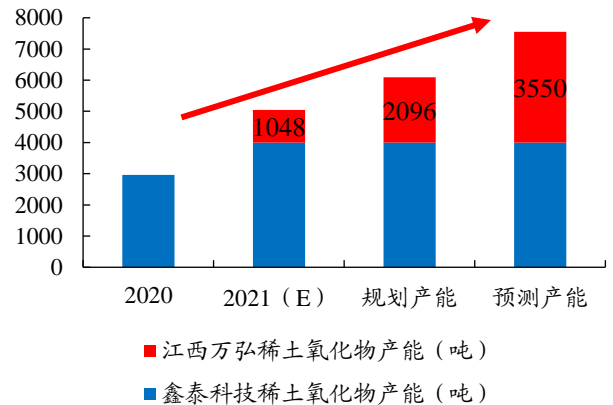
头地位。

图33: 华宏科技永磁废料处理能力有望超过 22000 吨/年



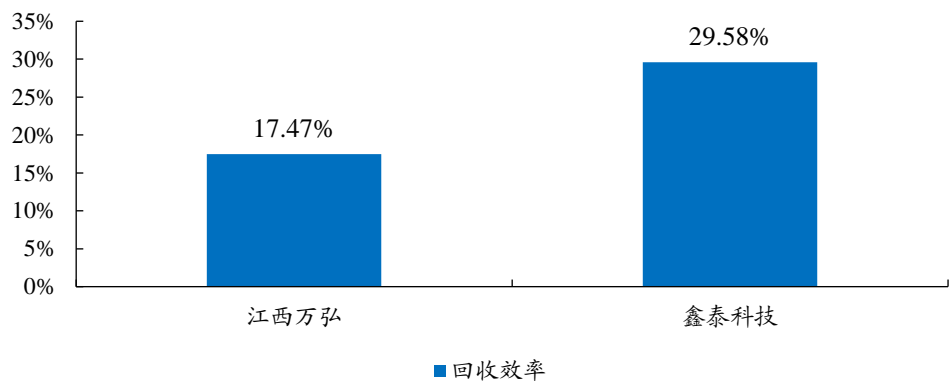
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图34: 华宏科技稀土氧化物产能有望超过 6000 吨/年



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图35: 鑫泰科技钕铁硼废料回收效率高于江西万弘



数据来源: 开源证券研究所; 注: 回收效率计算方式为公司稀土氧化物产能除以钕铁硼废料处理能力

### 3.3、赣州华卓: 联手南方稀土有望补齐前段加工能力

稀土是国家重要战略资源, 为依法规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序, 有序开发利用稀土资源, 推动稀土行业高质量发展, 2021 年 1 月 15 日工业和信息化部起草《稀土管理条例(征求意见稿)》。《条例》要求, 稀土对传统产业改造、新兴产业发展和国防科技工业进步都具有不可替代的重要意义, 必须予以特殊保护, 对稀土开采和冶炼分离实施行政许可和项目核准。随着稀土开采和冶炼分离指标的政策收紧, 稀土回收将成为市场参与者提升自身体量的重要方式, 稀土回收行业有望迎来快速增长期。在布局鑫泰科技具备废料处理和加工能力后, 废旧磁材、稀土金属废料的运输、回收、储存和预加工成为公司产业链布局中又一重要环节, 这一环节未来有望由合资公司赣州华卓完成。

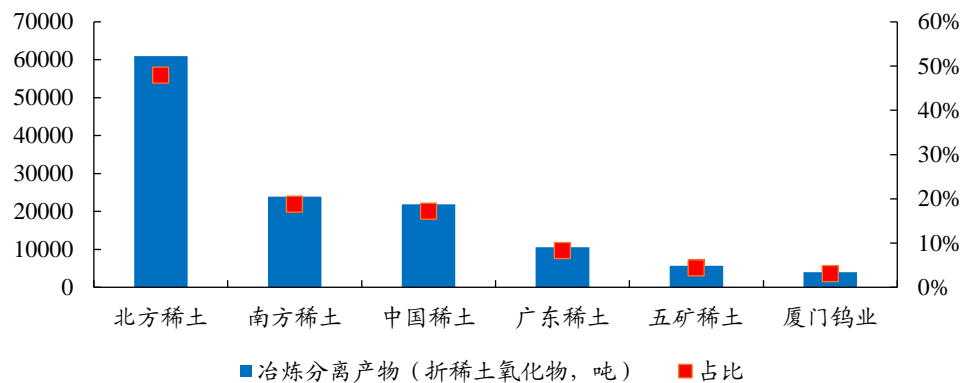
根据公司公告, 2020 年 9 月, 鑫泰科技与南方稀土签订《年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目框架协议》, 拟联合南方稀土在赣州市龙南经济技术开发区兴建年处理 6 万吨磁材废料综合利用项目。2021 年 2 月 4 日公司公告该控股子公司, 赣州华卓再生资源回收利用有限公司已完成工商注册登记手续, 并取得龙南市市场监督管

理局核发的《营业执照》。该公司登记的经营经营范围包括，生产性废旧金属回收，再生资源回收（除生产性废旧金属）；再生资源加工，再生资源销售等。

2019年南方稀土稀土冶炼分离指标23912吨，占全行业稀土冶炼分离指标19%，位居行业第二。本次与南方稀土的合作有望保障公司稀土废料来源，为华宏科技未来稀土业务增长提供有力保障。

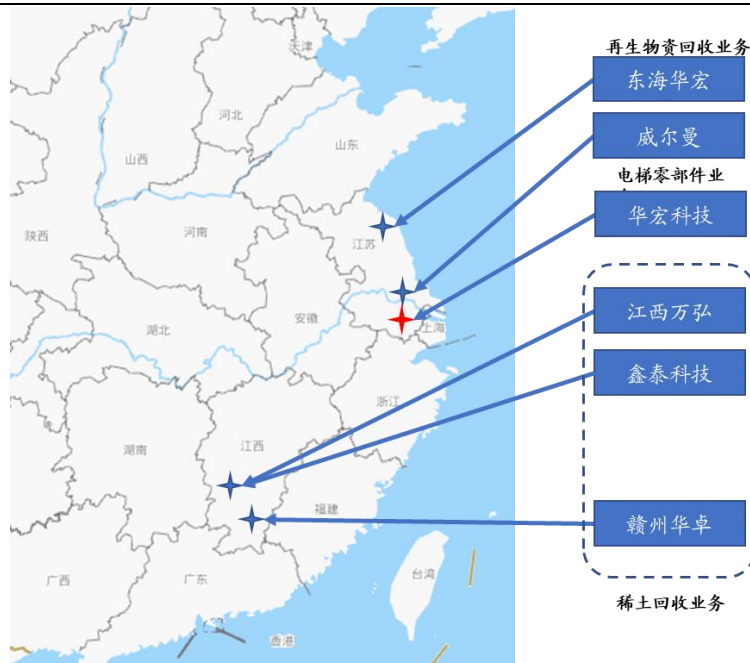
赣州华卓有望依托龙南当地的区位和产业政策优势，充分发挥南方稀土与华宏科技各自在稀土开采、稀土金属冶炼分离及永磁材料制作和磁材废料综合利用领域的优势，实现产业链上下游紧密结合、优势互补和互惠共赢。未来有望与鑫泰科技在稀土资源综合利用领域形成产业协同，鑫泰科技将在磁材废料供应方面得到进一步保障，有利于其增产扩能，对提升华宏科技在稀土废料综合利用领域的竞争力具有重要意义。

图36: 南方稀土 2019 年稀土冶炼分离指标排名行业第二



数据来源：工业和信息化部、自然资源部、开源证券研究所

图37: 华宏科技稀土回收业务主体集中分布于江西省

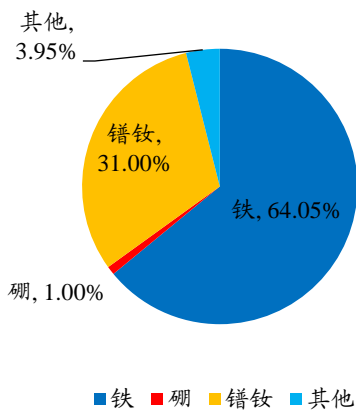


资料来源：公司公告、开源证券研究所

### 3.4、下游需求：新能源带动磁材需求，稀土回收大有可为

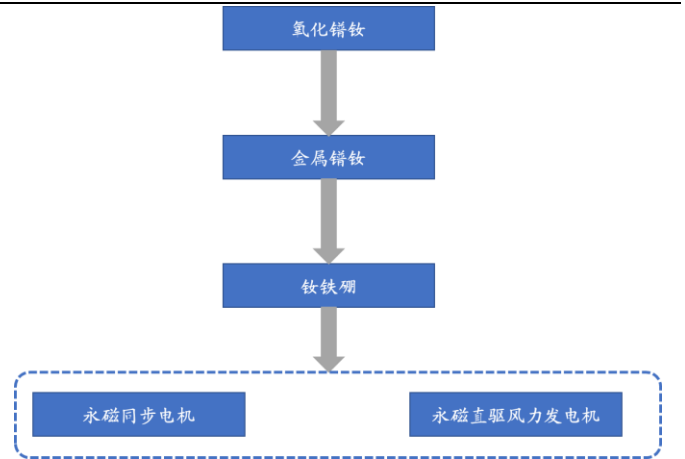
高性能稀土永磁材料是清洁能源和节能环保领域必不可少的核心材料，其有助于降低各类电机的耗电量，节能效果显著。钕铁硼永磁材料位于稀土产业链的中游，我国稀土产业链较为完整，产业链上游是稀土矿（包括独居石矿、氟碳铈矿、磷钇矿以及离子型稀土矿）的开采和冶炼。产业链的中游包括钕铁硼永磁材料的生产加工，钕铁硼磁材是采用稀土原材料进行加工充磁制备而成，下游应用为传统汽车、新能源汽车、工业应用、风力发电、消费电子、变频空调、节能电梯和其他领域。2019年钕铁硼主要集中应用于汽车领域，传统汽车和新能源汽车合计占比49.3%。

图38：钕铁硼成分中金属镨钕占31.0%



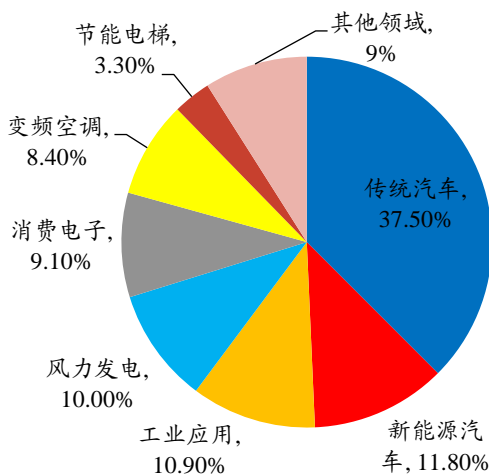
数据来源：《钕铁硼磁体材料及生产方法》、开源证券研究所

图39：氧化镨钕为生产稀土永磁材料的原材料



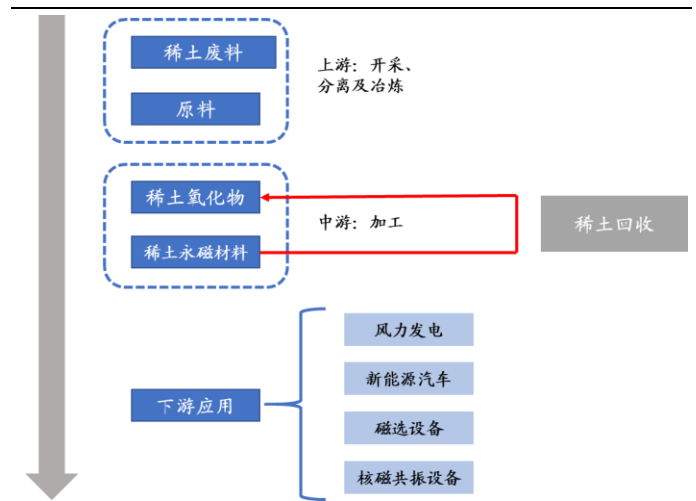
资料来源：公司公告、开源证券研究所

图40：2019年钕铁硼主要应用于传统汽车、新能源汽车、风力发电等领域



数据来源：AM、Wind、开源证券研究所

图41：稀土氧化物下游应用广泛



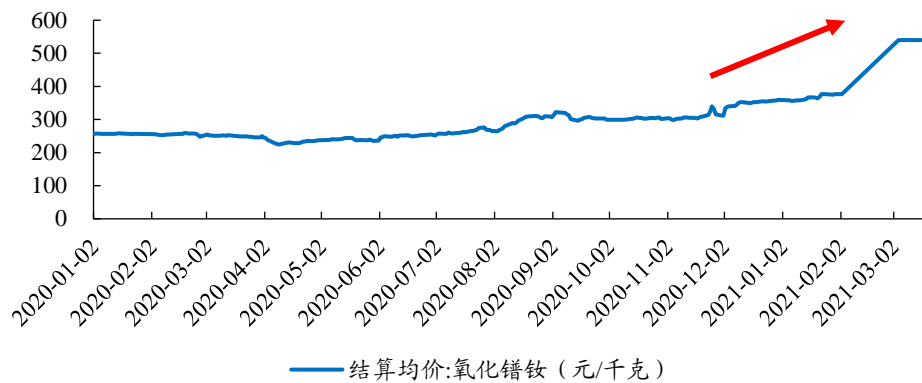
资料来源：公司公告、开源证券研究所

新能源汽车是高性能钕铁硼永磁材料应用的主要领域之一。稀土永磁材料，包括烧结钕铁硼磁钢毛坯产品和烧结钕铁硼磁钢成品，是新能源汽车电机的重要材料。目前，新能源汽车所应用的驱动电机类型以交流异步电机与永磁同步电机为主。其

中，日韩车系多采用永磁同步电机，欧美车系多采用交流异步电机。永磁同步电机具有能量密度大、运行可靠、调速性能佳等特点，目前中国新能源汽车中使用最广泛的是永磁同步电机。材料方面，钕铁硼和硅钢片是永磁同步电机的关键材料，成本分别占据总成本的 30%和 20%。

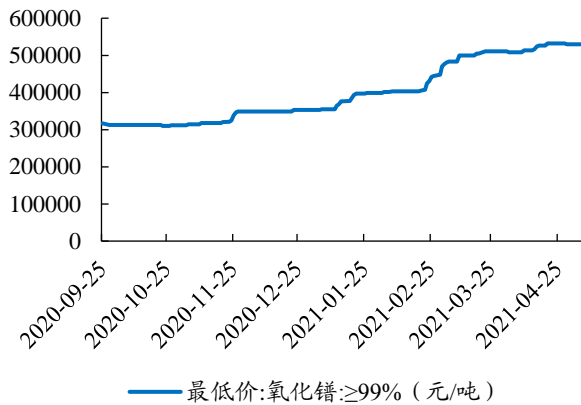
随着氧化镨钕需求的增加，国内氧化镨钕价格不断走高。2021 年 3 月，国内氧化镨钕结算均价突破 500 元/千克，根据包头稀土产品交易所数据，2021 年 3 月 16 日国内氧化镨钕的结算均价为 540 元/千克，稀土价格的攀升或将带动公司稀土回收业务业绩增长。

图42: 2021 年国内氧化镨钕价格不断走高



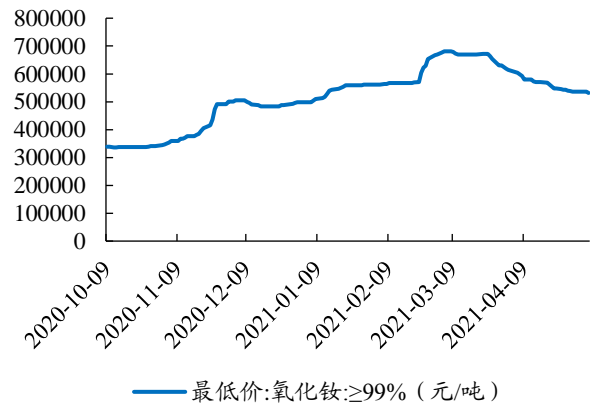
数据来源: 包头稀土产品交易所、开源证券研究所

图43: 2021 年国内氧化镨价格不断走高



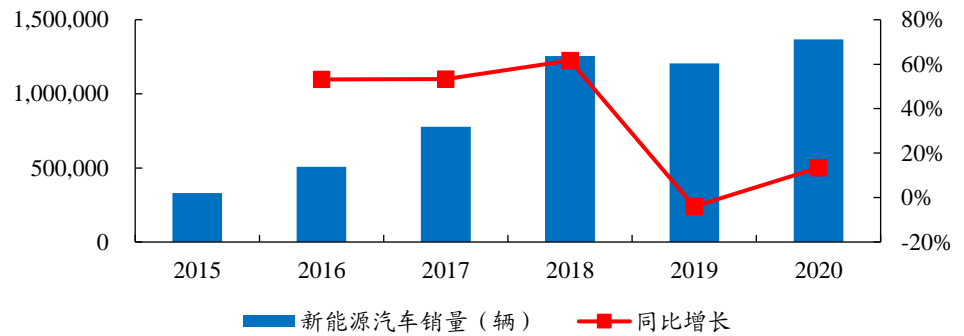
数据来源: 中国稀土行业协会、开源证券研究所

图44: 2021 年国内氧化钕价格较 2020 年有所增长



数据来源: 中国稀土行业协会、开源证券研究所

近年来中国新能源汽车销量持续增长，根据中国汽车工业协会数据，2020 年中国新能源汽车销量 137 万辆，同比增长 13%。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年新能源汽车销量占比将达到 25%；到 2030 年销量将达到占比 40%，我国新能源汽车进入高速发展时期。

**图45: 2020年中国新能源汽车销量同比增长13.38%**


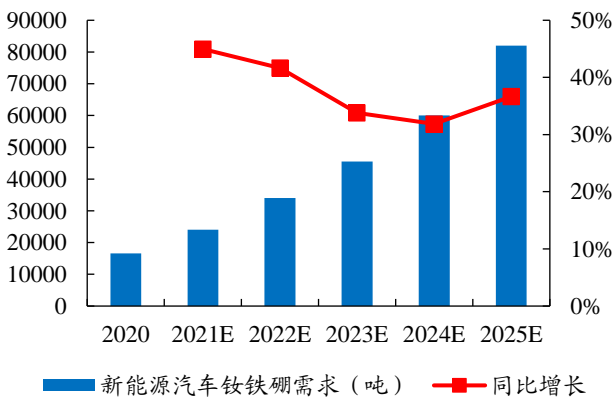
数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

根据EVTank数据，2020-2025年全球新能源汽车销量逐年增长，2025年全球新能源汽车销量将达到1640万辆，期间将释放大量氧化镨钕需求。根据中国产业信息网数据，单辆新能源汽车钕铁硼需求为5-10公斤。我们假设每辆新能源汽车耗用5公斤钕铁硼。根据我们测算，2020-2023年新能源汽车氧化镨钕需求分别为0.54/0.79/1.11/1.49万吨。

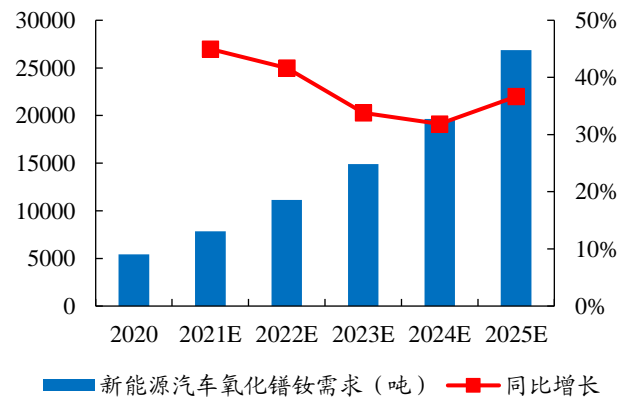
**表5: 2020-2023年新能源汽车钕铁硼和氧化镨钕需求逐年增加**

	2020	2021E	2022E	2023E
全球新能源车销量 (万辆)	331.10	480.00	680.00	910.00
单车钕铁硼用量 (kg/辆)	5	5	5	5
新能源车钕铁硼需求 (吨)	16,555.00	24,000.00	34,000.00	45,500.00
氧化镨钕需求 (吨)	5,423.97	7,863.20	11,139.53	14,907.31

数据来源：中汽协、Marklines、EVTank、开源证券研究所

**图46: 预测新能源车钕铁硼需求将持续增长**


数据来源：中汽协、Marklines、EVTank、开源证券研究所

**图47: 预测新能源车氧化镨钕需求将持续增长**


数据来源：中汽协、Marklines、EVTank、开源证券研究所

永磁直驱风力发电机是钕铁硼永磁材料的主要应用领域之一，约占钕铁硼下游应用的10%。风力发电领域主要使用的风机设备为永磁直驱风力发电机和双馈式风力发电机两种。相比于双馈式风力发电机，永磁直驱风力发电机具有安全可靠、更能适应低风速环境、电网兼容性和发电效率高等优势，同时后期维护成本较低，在风力发电领域的发展前景广阔。根据GWEC数据，2020-2025年全球风电新增装机分别为86.9/76.4/73.4/77.4/83.6/88.4GW。我们假设2020-2025年直驱永磁风力发电机渗透率分别为31%/32%/33%/33%/33%/33%，每千瓦新增风电装机量耗用高性能钕铁



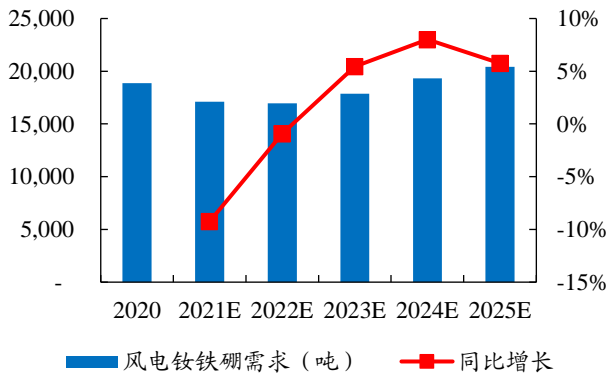
硼 0.7 公斤。根据我们测算，2020-2023 年全球风电钕铁硼需求分别为 1.89/1.71/1.70/1.79 万吨。

**表6: 2020-2023 年全球风电对钕铁硼和氧化镨钕需求较大**

	2020	2021E	2022E	2023E
新增风电装机量 (GW)	86.9	76.4	73.4	77.4
直驱永磁渗透率	31%	32%	33%	33%
高性能钕铁硼毛坯单耗 (公斤/千瓦)	0.7	0.7	0.7	0.7
风电钕铁硼需求 (吨)	18,857.30	17,113.60	16,955.40	17,879.40
风电氧化镨钕需求 (吨)	6,178.28	5,606.98	5,555.15	5,857.88

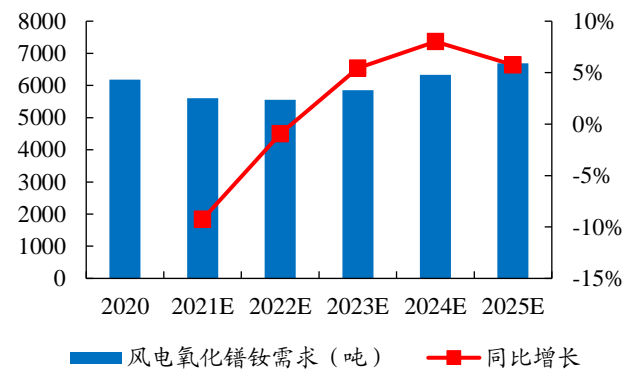
数据来源: GWEC、中国矿业报、百川资讯、开源证券研究所

**图48: 预测风电钕铁硼需求将持续增长**



数据来源: GWEC、中国矿业报、百川资讯、开源证券研究所

**图49: 预测风电氧化镨钕需求将持续增长**



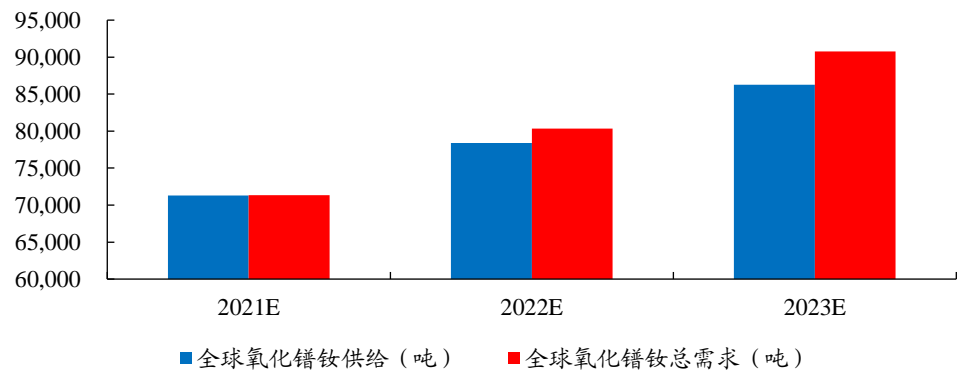
数据来源: GWEC、中国矿业报、百川资讯、开源证券研究所

随着新能源汽车、风电等下游需求增长，氧化镨钕或将迎来供需不平衡状态。我们假设除新能源汽车外其他氧化镨钕需求每年增长 10%。根据我们测算，全球氧化镨钕将于 2021 年开始进入供需不平衡状态，并且供需缺口将拉大，2025 年将出现约 1.33 万吨的氧化镨钕缺口，换算成钕铁硼为 4.06 吨钕铁硼。上游稀土开采受政府管控和产能限制，供给呈现刚性，短期无法满足下游需求的快速增长，稀土供给或将迎来结构性调整，通过钕铁硼废料回收弥补氧化镨钕供需缺口，废料回收氧化镨钕供给比例或将增加，公司作为稀土废料回收龙头企业或将充分受益。

**表7: 全球氧化镨钕和钕铁硼将于 2021 年开始进入供需不平衡状态**

	2021E	2022E	2023E
全球氧化镨钕供给 (吨)	71,284.40	78,412.84	86,254.12
全球钕铁硼供给 (吨)	217,995.11	239,794.62	263,774.08
废料回收氧化镨钕供给 (吨)	19,662.50	21,628.75	23,791.63
氧化镨钕总需求 (吨)	71,331.39	80,342.02	90,777.26
钕铁硼总需求 (吨)	218,138.82	245,694.24	277,606.31
风电氧化镨钕需求 (吨)	5,606.98	5,555.15	5,857.88
新能源汽车氧化镨钕需求 (吨)	7,863.20	11,139.53	14,907.31
其他氧化镨钕需求 (吨)	57,861.22	63,647.34	70,012.07
氧化镨钕供需缺口 (吨)	-46.99	-1,929.18	-4,523.14
钕铁硼供需缺口 (吨)	-143.71	-5,899.62	-13,832.23

数据来源: GWEC、中国矿业报、百川资讯、中汽协、Marklines、EVTank、中国汽车工业协会、开源证券研究所

**图50: 全球氧化镨钕将于 2021 年开始进入供需不平衡**


数据来源: GWEC、中国矿业报、百川资讯、中汽协、Marklines、EVTank、开源证券研究所

## 4、盈利预测与投资建议

### 业务拆分:

公司主营业务为稀土废料回收综合利用、电梯零部件销售、废钢和再生资源加工设备销售及其他,目前公司稀土废料综合利用、电梯零部件、再生资源加工设备销售为公司核心业务。

我们预测公司 2021-2023 年稀土回收业务收入分别为 24.43/34.20/44.46 亿元,电梯零部件业务收入分别为 8.33/9.58/11.02 亿元,废钢回收业务收入分别为 6.86/7.55/8.30 亿元,废钢加工设备收入分别为 11.61/13.93/16.02 亿元。

**表8: 业务拆分 (百万元)**

一、稀土回收业务		2020	2021E	2022E	2023E
营业收入		1062.13	2442.90	3420.06	4446.08
同比增速			130%	40%	30%
毛利率		14.1%	26.0%	26.0%	25.5%
二、电梯零部件销售					
营业收入		724.36	833.01	957.97	1101.66
同比增速		3%	15%	15%	15%
毛利率		24.6%	25.0%	25.0%	25.0%
三、废钢回收业务					
营业收入		623.89	686.28	754.91	830.40
同比增速		91%	10%	10%	10%
毛利率		1.2%	1.5%	1.5%	1.5%
四、废钢加工设备					
营业收入		928.85	1161.06	1393.28	1602.27
同比增速		-17%	25%	20%	15%
毛利率		14.6%	14.5%	15.0%	15.0%
五、其他业务					
营业收入		36.46	43.75	52.50	63.00
同比增速		181%	20%	20%	20%
毛利率		23.2%	25.0%	25.0%	25.0%
合计					
营业收入		3375.69	5167.01	6578.71	8043.40
同比增速		56%	53%	27%	22%
毛利率		14.2%	20.0%	20.7%	20.9%

数据来源: Wind、开源证券研究所

**可比估值:**

资源回收领域,可比公司为格林美,稀土加工领域,可比公司为盛和资源,再生资源加工设备领域,可比公司为天奇股份。截止2021年05月12日收盘,盛和资源、格林美2021年市盈率PE估值分别为27.3x、41.9x。

**表9: 可比公司 PE 估值 (市值统计截止至 2021.05.12 收盘)**

公司简称	公司代码	股价 (元)	EPS (元/股)			PE 估值水平		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
天奇股份	002009.SZ	10.18	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
盛和资源	600392.SH	17.18	0.63	0.82	0.99	27.27	20.95	17.35
格林美	002340.SZ	10.47	0.25	0.34	0.44	41.88	30.79	23.80
<b>可比公司平均</b>						<b>34.57</b>	<b>25.87</b>	<b>20.57</b>
华宏科技	002645.SZ	15.52	0.94	1.18	1.50	16.54	13.11	10.34

数据来源: Wind、开源证券研究所

**投资建议:**

“碳中和”时代,废钢作为绿色资源,具有碳排放量低、能耗少等特点。公司为废钢加工成套设备龙头企业,将充分受益于废钢加工设备需求增长。随着新能源

汽车、风电等领域的高速发展，以氧化镨钕为主的稀土氧化物需求增长迅速，但稀土原矿供给存在刚性，稀土废料回收产业链价值凸显。公司通过收购鑫泰科技进入稀土回收领域，鑫泰科技废料处理能力和氧化物萃取率行业领先。公司 2021 年 5 月 5 日公告计划收购江西万弘进一步增强稀土回收能力，未来还有望通过合资公司赣州华卓补齐前段产能。

我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 51.67/65.79/80.43 亿元，我们预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.94/1.18/1.50 元，当前股价对应市盈率 16.5/13.1/10.3 倍。全球新能源汽车快速发展，稀土磁材需求持续提升；钢铁行业低碳改革，废钢加工设备需求旺盛。华宏科技作为废钢设备龙头，通过布局高效产能跻身稀土回收行业前列，首次覆盖给予“买入”评级。

## 5、风险提示

并购不及预期，项目建设进度不及预期，稀土价格下降。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1274	2008	4103	4130	5847
现金	304	303	1033	1316	1609
应收票据及应收账款	292	379	913	732	1279
其他应收款	7	8	18	15	25
预付账款	26	45	59	73	88
存货	527	975	1781	1697	2547
其他流动资产	118	299	298	298	298
<b>非流动资产</b>	1269	1929	2513	2733	2949
长期投资	17	58	99	140	181
固定资产	442	563	786	930	1063
无形资产	70	223	348	378	415
其他非流动资产	740	1085	1280	1285	1290
<b>资产总计</b>	2544	3937	6616	6864	8795
<b>流动负债</b>	529	903	3058	2634	3707
短期借款	15	168	1287	1312	1326
应付票据及应付账款	379	559	1508	1100	2083
其他流动负债	135	176	262	222	298
<b>非流动负债</b>	21	28	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	28	27	27	27
<b>负债合计</b>	550	931	3085	2661	3735
少数股东权益	39	42	50	61	74
股本	463	568	583	583	583
资本公积	820	1530	1530	1530	1530
留存收益	664	856	1327	1923	2677
<b>归属母公司股东权益</b>	1955	2965	3481	4142	4987
负债和股东权益	2544	3937	6616	6864	8795

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	85	243	375	740	775
净利润	182	229	555	701	888
折旧摊销	49	73	87	113	138
财务费用	-1	9	72	131	123
投资损失	-4	-5	-10	-10	-10
营运资金变动	-153	-69	-329	-194	-364
其他经营现金流	12	6	-0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-90	-531	-660	-323	-344
资本支出	155	37	543	179	174
长期投资	0	-42	-41	-41	-41
其他投资现金流	65	-536	-158	-185	-210
<b>筹资活动现金流</b>	-27	289	-256	-160	-152
短期借款	0	153	-153	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	107	105	15	0	0
资本公积增加	-107	711	0	0	0
其他筹资现金流	-27	-680	-118	-160	-152
<b>现金净增加额</b>	-31	-1	-541	257	279

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2161	3376	5167	6579	8043
营业成本	1706	2895	4134	5217	6366
营业税金及附加	15	17	34	39	48
营业费用	86	38	57	72	88
管理费用	104	122	181	230	282
研发费用	77	112	160	204	249
财务费用	-1	9	72	131	123
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	45	75	75	80	85
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	5	10	10	10
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	216	254	614	775	982
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	215	253	613	774	981
所得税	33	25	58	74	93
<b>净利润</b>	182	229	555	701	888
少数股东损益	3	3	8	11	13
<b>归母净利润</b>	179	225	547	690	874
EBITDA	260	340	773	1018	1247
EPS(元)	0.31	0.39	0.94	1.18	1.50

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.8	56.2	53.1	27.3	22.3
营业利润(%)	15.2	17.7	141.7	26.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	14.0	25.8	142.7	26.2	26.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.0	14.2	20.0	20.7	20.9
净利率(%)	8.3	6.7	10.6	10.5	10.9
ROE(%)	9.1	7.6	15.8	16.7	17.6
ROIC(%)	9.0	7.7	13.0	15.0	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.6	23.6	46.6	38.8	42.5
净负债比率(%)	-13.7	-4.1	7.5	0.2	-5.4
流动比率	2.4	2.2	1.3	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.0	0.7	0.9	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	8.0	10.1	8.0	8.0	8.0
应付账款周转率	4.3	6.2	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.39	0.94	1.18	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.42	0.64	1.27	1.33
每股净资产(最新摊薄)	3.35	5.09	5.95	7.08	8.53
<b>估值比率</b>					
P/E	50.5	40.1	16.5	13.1	10.3
P/B	4.6	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	33.8	25.7	11.8	8.7	6.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明



### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn