

# 安泰科技 (000969.SZ)

## 多措并举，助业绩增长

- **事件:** 2017 上半年公司实现营业收入 22.63 亿元, 同比增长 17.67%; 实现归母净利 2035 万元, 同比增长 56.8%; 实现 EPS 0.02 元/股。其中, 一季度归母净利 1197 万元, 二季度归母净利 836 万元。
- **主业优化升级, 积极推进新产品。** 上半年公司主要业务特种材料(钨钼难熔等)营收占比 38.9%, 毛利率 25%; 先进功能材料(非晶带材等)营收占比 32.1%, 毛利率 9.6%; 焊接材料营收占比 24.6%, 毛利率 6.7%; 环保与高端科技服务营收占比 4.4%, 毛利率 38%。公司积极推动主营业务工艺优化和新产品开发, 上半年新产品贡献率近 30%。
- **剥离低效资产, 升级核心存量业务, 盈利能力增强可期。** 公司先后清算 3 家子公司, 进一步聚焦主业。据公告, 2017 年钨钼精深加工产品新增产能 5000 吨/年 6 月份投产; 非晶带材技改项目完成, 新增产能 1.2 万吨/年, 需求强劲带动产能释放。新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目 2016 年已经完成, 增加烧结钕铁硼产能 500 吨/年, 促使公司产品结构逐步向高端市场调整, 目前磁性材料产能规模为 2850 吨/年。
- **布局新兴战略领域, 打造未来盈利增长点。** 公司重点围绕节能环保、3D 打印、核电等新兴市场进行了布局。安泰创投已实质参与安泰(江苏)新能源、安泰天龙、安泰环境、安泰核原、钢研晟华等项目的股权投资, 外延预期强。其中安泰环境 2017 上半年贡献营业利润 2023 万。
- **给予“谨慎增持”评级。** 公司作为新材料行业领军企业, 实力强劲, 按最新收盘价计算, 公司 17-19 年 EPS 分别为 0.12、0.20、0.31 元, 对应 PE 为 83、51、32 倍, 考虑估值偏高, 秉持审慎态度, 给予“谨慎增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动和供应风险; 下游需求不及预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,758.66	3,921.20	4,789.11	5,749.67	7,313.12
增长率(%)	-9.55%	4.32%	22.13%	20.06%	27.19%
EBITDA(百万元)	425.99	416.19	484.26	643.42	876.84
净利润(百万元)	87.59	79.03	124.48	203.42	321.26
增长率(%)	146.13%	-9.77%	57.51%	63.41%	57.93%
EPS(元/股)	0.102	0.077	0.121	0.198	0.313
市盈率(P/E)	127.86	136.83	83.08	50.84	32.19
市净率(P/B)	3.55	2.37	2.21	2.11	1.98
EV/EBITDA	28.16	27.36	22.81	16.71	12.25

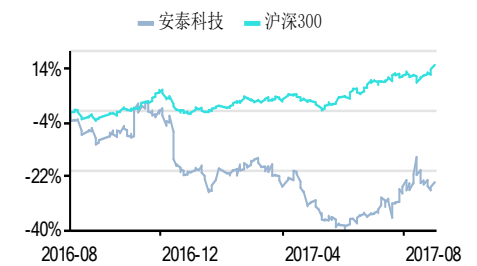
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

当前价格	9.99 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-30

### 相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

### 相关研究:

- 广发有色新材料: 安泰科技 (000969.SZ): 混改龙头 2016-07-11
- 安泰科技(000969.SZ): “混改”新布局, 非常“6+1” 2015-06-04
- 安泰科技(000969.sz): 受累经济增长乏力, 公司业绩大幅下滑 2012-08-15

联系人: 黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>3997</b>	<b>4285</b>	<b>5352</b>	<b>6676</b>	<b>7886</b>
货币资金	1040	1318	1421	1759	1789
应收及预付	1894	1671	2056	2524	3143
存货	1043	1218	1794	2307	2863
其他流动资产	20	77	80	85	90
<b>非流动资产</b>	<b>4330</b>	<b>5610</b>	<b>5500</b>	<b>5239</b>	<b>5000</b>
长期股权投资	125	96	96	96	96
固定资产	2976	2998	2759	2517	2274
在建工程	82	537	537	537	537
无形资产	603	1338	1298	1268	1261
其他长期资产	544	642	811	822	833
<b>资产总计</b>	<b>8327</b>	<b>9895</b>	<b>10852</b>	<b>11914</b>	<b>12885</b>
<b>流动负债</b>	<b>3214</b>	<b>3070</b>	<b>3583</b>	<b>4359</b>	<b>4915</b>
短期借款	808	797	755	776	836
应付及预收	1759	1842	2368	2924	3622
其他流动负债	647	430	598	659	457
<b>非流动负债</b>	<b>586</b>	<b>857</b>	<b>1140</b>	<b>1180</b>	<b>1210</b>
长期借款	0	79	79	79	79
应付债券	399	599	0	0	0
其他非流动负债	187	179	1061	1101	1131
<b>负债合计</b>	<b>3800</b>	<b>3927</b>	<b>4723</b>	<b>5539</b>	<b>6125</b>
股本	863	1026	1026	1026	1026
资本公积	1531	2697	2697	2697	2697
留存收益	832	823	966	1170	1491
归属母公司股东	3226	4546	4690	4893	5214
少数股东权益	1301	1422	1439	1482	1546
<b>负债和股东权益</b>	<b>8327</b>	<b>9895</b>	<b>10852</b>	<b>11914</b>	<b>12885</b>

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3759</b>	<b>3921</b>	<b>4789</b>	<b>5750</b>	<b>7313</b>
营业成本	3210	3226	3927	4594	5704
营业税金及附加	17	45	62	75	95
销售费用	117	140	170	205	260
管理费用	282	402	441	529	673
财务费用	94	79	75	70	71
资产减值损失	15	54	64	80	111
公允价值变动收	-2	2	2	2	2
投资净收益	79	133	133	133	133
<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>110</b>	<b>184</b>	<b>332</b>	<b>534</b>
营业外收入	16	19	19	19	19
营业外支出	1	6	9	10	11
<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>123</b>	<b>195</b>	<b>342</b>	<b>542</b>
所得税	7	25	53	96	157
<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>99</b>	<b>142</b>	<b>246</b>	<b>385</b>
少数股东损益	21	20	18	43	64
<b>归属母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>79</b>	<b>124</b>	<b>203</b>	<b>321</b>
EBITDA	426	416	484	643	877
EPS (元)	0.10	0.08	0.12	0.20	0.31

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>380</b>	<b>404</b>	<b>-11</b>	<b>296</b>	<b>70</b>
净利润	109	99	142	246	385
折旧摊销	294	307	296	296	296
营运资金变动	-61	-4	-384	-251	-649
其它	38	3	-64	5	38
<b>投资活动现金流</b>	<b>-492</b>	<b>-303</b>	<b>-46</b>	<b>30</b>	<b>-24</b>
资本支出	-206	-429	-180	-105	-158
投资变动	-239	118	133	133	133
其他	-47	9	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>231</b>	<b>145</b>	<b>840</b>	<b>788</b>	<b>732</b>
银行借款	881	916	658	797	807
债券融资	-514	-1058	0	0	0
股权融资	5	398	0	0	0
其他	-140	-112	183	-10	-75
<b>现金净增加额</b>	<b>119</b>	<b>246</b>	<b>784</b>	<b>1114</b>	<b>778</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>931</b>	<b>1040</b>	<b>1318</b>	<b>1421</b>	<b>1759</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1050</b>	<b>1286</b>	<b>2103</b>	<b>2535</b>	<b>2537</b>

### 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-9.6	4.3	22.1	20.1	27.2
营业利润增长	153.4	9.6	66.9	80.1	60.7
归属母公司净利润增	146.1	-9.8	57.5	63.4	57.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	14.6	17.7	18.0	20.1	22.0
净利率	2.9	2.5	3.0	4.3	5.3
ROE	2.8	1.7	2.7	4.2	6.2
ROIC	2.7	1.4	2.1	3.9	6.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.0	39.6	43.5	46.5	47.5
净负债比率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.24	1.40	1.49	1.53	1.60
速动比率	0.85	0.93	0.92	0.93	0.94
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.47	0.43	0.46	0.51	0.59
应收账款周转率	4.11	4.29	4.45	4.28	4.34
存货周转率	2.93	2.85	2.19	2.00	2.00
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.10	0.08	0.12	0.20	0.31
每股经营现金流	0.44	0.39	-0.01	0.29	0.07
每股净资产	3.66	4.45	4.57	4.77	5.08
<b>估值比率</b>					
P/E	127.9	136.8	83.1	50.8	32.2
P/B	3.5	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	28.2	27.4	22.8	16.7	12.3

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。