

安泰科技 (000969.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业经营稳健，市场持续拓展

事件

公司发布23年半年度报告,1H23实现营收42.25亿元,同增6.91%;实现归母净利润1.57亿元,同增10.82%;实现扣非归母净利润1.51亿元,同增14.51%;2Q23实现营收21.18亿元,环增0.47%;实现归母净利润0.8亿元,环增3.9%。

评论

上半年经营稳健，市场持续拓展。上半年公司难熔钨钼业务安泰天龙实现营收11.9亿元,同增9.42%,在放疗设备领域是国内唯一能制造高精度多叶光栅系统的厂家,与多家国际行业制造商有深入合作,实现医疗领域收入同增20%;稀土永磁业务安泰磁材实现营收12亿元,同增4.7%,安泰北方年产5000吨高端稀土永磁项目稳步推进;非晶业务安泰非晶围绕光伏储能、电动汽车等领域持续发力,实现营收突破4亿元,同增50%。上半年公司经营稳健,整体实现毛利率17.7%,较22年增1.35pcts。

聚焦难熔钨钼+稀土永磁两大核心产业。公司是中国钢研旗下新材料平台,23上半年两大核心业务所在板块营收占比超过70%,利润占比超过80%,产业结构进一步聚焦。公司钨钼等难熔金属下游应用广泛,医疗方面,公司准直器,多叶光栅、CT球形管等产品主要应用于放疗、影像、核医学三大医疗板块;泛半导体领域,钨旋转靶、钼平面靶等产品市占率70%,研发的MOCVD加热器配套钨钼热场全球市占率超80%;核能方面,公司难熔钨钼等产品为“华龙一号”、AP1000、CAP1400等多个核电技术提供配套。公司稀土永磁毛坯目前年产能7500吨,全力拓展电动汽车领域取得新突破,随着安泰北方项目达产,产能规模将进一步提升。

子公司安泰环境增资扩股引入中国钢研。公司控股子公司安泰环境以工业过滤净化业务为核心主业,以氢能关键材料为重点培育业务,市场前景良好,但长期受发展资金短缺和产能不足的制约,因此在23年8月以2.2亿元通过增资扩股方式引入中国钢研及控股公司钢研投资作为战略投资者,其合计持股28.1%,公司持股比例由40.9%降至29.4%,但仍为安泰环境第一大股东和实际控制人。

盈利预测&投资建议

根据公司上半年业绩,上调公司23年归母净利润9%,预计公司23-25年归母净利润分别为3.13亿元、4.04亿元、5.18亿元,对应EPS分别为0.30元、0.39元、0.49元,对应PE分别为29倍、22倍、17倍,维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险;下游需求波动风险;汇率波动风险。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

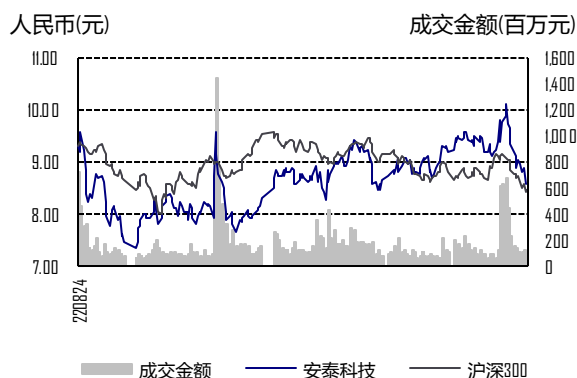
分析师:宋洋(执业S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):8.58元

相关报告:

1.《安泰科技公司深度研究:聚焦两大核心产业,新材料平台化布局》,2023.8.18



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,272	7,406	8,722	10,278	12,100
营业收入增长率	25.96%	18.09%	17.76%	17.84%	17.73%
归母净利润(百万元)	172	211	313	404	518
归母净利润增长率	66.00%	22.91%	48.42%	29.05%	28.18%
摊薄每股收益(元)	0.167	0.206	0.299	0.385	0.494
每股经营性现金流净额	0.61	0.58	0.84	0.79	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.62%	4.26%	6.06%	7.41%	8.91%
P/E	63.98	37.67	28.74	22.27	17.37
P/B	2.31	1.61	1.74	1.65	1.55

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,979	6,272	7,406	8,722	10,278	12,100
增长率	26.0%	18.1%	17.8%	17.8%	17.7%	17.7%
主营业务成本	-4,072	-5,197	-6,195	-7,211	-8,461	-9,918
%销售收入	81.8%	82.9%	83.6%	82.7%	82.3%	82.0%
毛利	907	1,075	1,211	1,510	1,817	2,182
%销售收入	18.2%	17.1%	16.4%	17.3%	17.7%	18.0%
营业税金及附加	-50	-47	-56	-65	-77	-91
%销售收入	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-78	-103	-121	-143	-169	-198
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-278	-319	-391	-454	-534	-629
%销售收入	5.6%	5.1%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-249	-296	-397	-454	-534	-629
%销售收入	5.0%	4.7%	5.4%	5.2%	5.2%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	252	310	245	395	502	635
%销售收入	5.1%	4.9%	3.3%	4.5%	4.9%	5.2%
财务费用	-58	-27	18	25	25	26
%销售收入	1.2%	0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-98	-38	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	3	3	3
%税前利润	2.3%	1.2%	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	225	279	312	463	570	704
营业利润率	4.5%	4.4%	4.2%	5.3%	5.5%	5.8%
营业外收支	-54	1	-10	0	0	0
税前利润	171	280	302	463	570	704
利润率	3.4%	4.5%	4.1%	5.3%	5.5%	5.8%
所得税	-16	-19	-10	-69	-85	-106
所得税率	9.3%	6.7%	3.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	155	261	292	393	484	598
少数股东损益	52	89	81	80	80	80
归属于母公司的净利润	103	172	211	313	404	518
净利率	2.1%	2.7%	2.9%	3.6%	3.9%	4.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	155	261	292	393	484	598
少数股东损益	52	89	81	80	80	80
非现金支出	425	360	339	317	369	440
非经营收益	-6	38	31	59	75	96
营运资金变动	77	-36	-72	109	-94	-44
经营活动现金净流	651	622	590	879	834	1,090
资本开支	-85	-154	-241	-644	-845	-1,060
投资	178	19	-10	0	0	0
其他	11	0	2	3	3	3
投资活动现金净流	104	-134	-250	-641	-842	-1,057
股权募资	140	166	0	0	0	0
债权募资	-340	-174	-90	-35	318	297
其他	-159	-252	-172	-161	-200	-254
筹资活动现金净流	-359	-260	-262	-196	119	43
现金净流量	391	221	101	42	111	76

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,629	2,015	2,220	2,262	2,373	2,449
应收款项	1,364	1,177	1,199	1,503	1,832	2,230
存货	1,481	2,142	2,631	2,667	3,013	3,396
其他流动资产	312	318	438	426	509	556
流动资产	4,785	5,652	6,488	6,858	7,728	8,631
%总资产	51.5%	55.8%	59.5%	59.1%	59.7%	59.7%
长期投资	189	192	168	168	168	168
固定资产	3,076	3,066	3,056	3,368	3,833	4,430
%总资产	33.1%	30.3%	28.0%	29.0%	29.6%	30.6%
无形资产	1,140	1,112	1,099	1,116	1,129	1,152
非流动资产	4,503	4,477	4,412	4,740	5,216	5,836
%总资产	48.5%	44.2%	40.5%	40.9%	40.3%	40.3%
资产总计	9,288	10,129	10,900	11,598	12,944	14,467
短期借款	1,173	532	297	334	652	949
应付款项	1,956	2,453	2,716	3,102	3,606	4,200
其他流动负债	385	499	859	910	1,070	1,260
流动负债	3,514	3,485	3,871	4,346	5,329	6,409
长期贷款	3	500	651	651	651	651
其他长期负债	124	114	124	48	48	48
负债	3,641	4,100	4,646	5,045	6,028	7,108
普通股股东权益	4,603	4,748	4,952	5,172	5,455	5,817
其中：股本	1,026	1,026	1,026	1,049	1,049	1,049
未分配利润	475	625	781	1,000	1,283	1,646
少数股东权益	1,044	1,282	1,302	1,382	1,462	1,542
负债股东权益合计	9,288	10,129	10,900	11,598	12,944	14,467

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.101	0.167	0.206	0.299	0.385	0.494
每股净资产	4.486	4.627	4.827	4.929	5.198	5.544
每股经营现金净流	0.635	0.606	0.576	0.838	0.795	1.039
每股股利	0.030	0.020	0.120	0.090	0.116	0.148
回报率						
净资产收益率	2.25%	3.62%	4.26%	6.06%	7.41%	8.91%
总资产收益率	1.11%	1.70%	1.94%	2.70%	3.12%	3.58%
投入资本收益率	3.34%	4.09%	3.29%	4.45%	5.19%	6.01%
增长率						
主营业务收入增长率	4.16%	25.96%	18.09%	17.76%	17.84%	17.73%
EBIT 增长率	34.39%	22.99%	-20.89%	60.96%	27.18%	26.35%
净利润增长率	-37.20%	66.00%	22.91%	48.42%	29.05%	28.18%
总资产增长率	0.19%	9.05%	7.61%	6.41%	11.61%	11.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.1	53.6	43.5	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	139.7	127.2	140.6	135.0	130.0	125.0
应付账款周转天数	95.2	79.8	68.9	70.0	69.0	68.0
固定资产周转天数	218.0	173.3	139.6	123.2	114.0	108.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.03%	-16.29%	-20.35%	-19.50%	-15.48%	-11.54%
EBIT 利息保障倍数	4.3	11.3	-13.7	-15.9	-20.4	-24.1
资产负债率	39.20%	40.47%	42.62%	43.50%	46.57%	49.13%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-18	买入	9.04	10.95~10.95

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806