

扭亏为盈，混改提升净利率

——安泰科技（000969）2015 年报点评

2016 年 04 月 01 日

推荐/首次

安泰科技

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014	
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032	
刘岗	联系人		
	liugang@dxzq.net.cn	010-66554021	

事件：

公司 2015 年营业收入为 37.6 亿元，同比下降 9.55%；归属于上市公司股东的净利润为 8759 元，同比增长 146.13%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 855 万元，同比增加 104.1%；基本每股收益为 0.10 元/股。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	1045.33	1051.87	1020.54	958.05	1009.84	878.07	912.71
增长率（%）	2.41%	10.99%	2.26%	-7.70%	-3.40%	-16.52%	-10.57%
毛利率（%）	15.63%	13.19%	4.87%	12.89%	15.43%	15.55%	14.51%
期间费用率（%）	13.07%	12.52%	17.36%	11.60%	12.80%	14.89%	13.32%
营业利润率（%）	1.27%	0.48%	-21.31%	0.77%	1.80%	8.16%	0.39%
净利润（百万元）	13.42	0.75	-208.73	7.45	18.64	73.44	9.41
增长率（%）	15.87%	-91.73%	-955.76%	-12.65%	38.91%	9649.81%	-104.51%
每股盈利（季度，元）	0.01	-0.01	-0.23	0.01	0.01	0.08	0.00
资产负债率（%）	40.76%	41.61%	43.23%	44.98%	44.84%	45.03%	45.63%
净资产收益率（%）	0.29%	0.02%	-4.75%	0.17%	0.42%	1.64%	0.21%
总资产收益率（%）	0.17%	0.01%	-2.70%	0.09%	0.23%	0.90%	0.11%

观点：

公司扭亏为盈。面对错综复杂的外部环境，公司主动适应，全面启动改革，强力推动转型发展，在调整产业结构、拓展增量业务、优化内部管理等各方面取得了明显成效，保持公司当期经营业绩基本稳定。

能源用先进材料及制品增长明显。公司面对严峻的经济形势，着力提升能源用先进材料及制品的销量和利润，营业收入提升 38.7%，毛利由 4.29% 上升至 11.07%，成为整体营收下滑中的一大亮点。

公司内部采取措施，控制成本。

- ◆ **加强内部控制，降低管理费用。**公司全面开展成本费用管理专项活动，全年管理费用下降 20.8%，共节约 7400 万元。

- ◆ **账款管理与存货控制取得成效。** 公司开展应收存货专项和应收账款管理。应收账款同比下降 6.5%，减少 6200 万元；存货总额同比下降 11%，减少逾 1 亿元，主要减少均发生于库存商品部分。

2015 年公司频频进行资产动作。

- ◆ **强化主业，新增投资。** 公司新设北京安泰六九新材料科技有限公司，负责高性能镀膜靶材的研发、生产、销售和服务，与钢研院等合作设立钢研晟华工程技术有限公司，从事节能环保与资源综合利用技术开发、工程设计、工程总承包、项目管理运营。
- ◆ **收购资产，优势互补。** 公司 2015 年收购天龙钨钼 100% 的股权。安泰科技的难熔材料业务与天龙钨钼的业务同处于钨钼精深加工制品领域。本次交易属强强联合、优势互补的产业整合。安泰科技的难熔业务在研发创新、品牌、资源获取能力、技术人才等方面具有明显优势，产品以高精尖钨钼制品为主；天龙钨钼的经营管理机制科学灵活，具有很强的成本控制和市场竞争能力，在蓝宝石长晶炉用钨钼制品、钨电极、特种异形钨钼小件制品、钨钼高端产品精密加工方面具有很多的技术积累和很强的实力。天龙钨钼 2015 年净利润 7063 万元，实现了之前的业绩承诺，天龙钨钼 2016、2017 的承诺净利润为 13500 万、16500 万。另外公司还出资 9360 万元（55% 股权）共同设立安泰环境工程技术有限公司，该公司设立后收购宁波化工研究设计院，这一计划将使公司利用自身先进金属多孔过滤材料制造商的身份在环保工程领域实现扩张。
- ◆ **专注主业，外围收缩。** 为聚集主业、强体瘦身，公司出售中钢集团天澄环保科技股份有限公司 2.45% 的股份和北京安泰生物医用材料有限公司 70% 的股权，也为公司当期业绩贡献了较大的投资收益。
- ◆ **打造资本运作平台。** 为提升安泰科技整体核心竞争力和盈利能力，公司设立安泰科技创业投资管理有限公司，将作为公司现有核心业务板块以外的存量业务投资管理平台，未来新技术、新业务的孵化平台，对外股权投资及其他资本运作平台。

结论：

公司面对上一年度的首次亏损，采取措施应对，内控降低成本，外部多种动作并举调整业务结构，效果良好，扭亏为盈。我们预计公司 2016 年、2017 年 EPS 分别为 0.24 元/股和 0.29 元/股，对应 P/E 分别为 44x 和 37x。首次覆盖，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示：

1. 宏观经济波动；
2. 贸易环境恶化。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	3747	3997	4930	5490	6106	营业收入	4156	3759	5259	5922	6652
货币资金	931	1040	1315	1481	1663	营业成本	3682	3210	4357	4896	5489
应收账款	945	883	1153	1298	1458	营业税金及附加	16	17	21	24	27
其他应收款	13	98	137	155	174	营业费用	123	117	158	178	200
预付款项	245	213	170	121	66	管理费用	356	282	421	474	532
存货	1150	1043	1373	1543	1729	财务费用	71	94	41	43	39
其他流动资产	22	13	58	78	100	资产减值损失	105.69	15.32	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	3986	4330	4043	3869	3704	公允价值变动收益	0.00	-1.69	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	85	125	125	125	125	投资净收益	8.83	79.40	20.00	20.00	20.00
固定资产	2961.4	2975.9	2825.9	2655.4	2473.8	营业利润	-189	101	265	313	370
无形资产	521	483	476	469	462	营业外收入	8.80	16.24	12.00	12.00	12.00
其他非流动资产	9	22	15	15	15	营业外支出	3.41	0.80	1.00	1.00	1.00
资产总计	7733	8327	8974	9360	9810	利润总额	-183	116	276	324	381
流动负债合计	2149	3214	3380	3362	3354	所得税	3	7	17	19	23
短期借款	401	808	966	933	901	净利润	-186	109	260	304	358
应付账款	990	896	1194	1341	1504	少数股东损益	4	21	20	21	22
预收款项	250	193	114	26	-74	归属母公司净利润	-190	88	240	283	336
一年内到期的非流	41	632	500	400	300	EBITDA	135	483	505	554	608
非流动负债合计	1194	586	630	730	830	BPS (元)	-0.22	0.10	0.24	0.29	0.34
长期借款	31	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	995	399	500	600	700		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	3343	3800	4010	4092	4184	成长能力					
少数股东权益	1319	1301	1321	1342	1364	营业收入增长	10.6%	-9.6%	39.91%	12.61%	12.32%
实收资本(或股本)	863	863	988	988	988	营业利润增长	-257.7	385.7%	163.22	17.83%	18.38%
资本公积	1531	1531	1531	1531	1531	归属于母公司净利润	173.8%	244.7%	173.76	18.14%	18.72%
未分配利润	317	404	644	927	1264	获利能力					
归属母公司股东权	3071	3226	3522	3805	4141	毛利率(%)	11.39%	14.59%	17.14%	17.32%	17.48%
负债和所有者权	7733	8327	8973	9359	9809	净利率(%)	-4.48%	2.90%	4.94%	5.14%	5.39%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	-2.46%	1.05%	2.67%	3.03%	3.43%	
经营活动现金流	129	380	1	261	283	偿债能力					
净利润	-186	109	260	304	358	资产负债率(%)	43.23%	45.63%	44.70%	43.73%	42.65%
折旧摊销	252.59	288.83	0.00	198.05	198.72	流动比率	1.74	1.24	1.46	1.63	1.82
财务费用	71	94	41	43	39	速动比率	1.21	0.92	1.05	1.17	1.30
应付账款的变化	0	0	298	148	162	营运能力					
预收账款的变化	0	0	-79	-89	-100	总资产周转率	0.55	0.47	0.61	0.65	0.69
投资活动现金流	-360	-492	80	-19	-29	应收账款周转率	5	4	5	5	5
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	应付账款周转率	4.33	3.98	5.03	4.67	4.68
长期投资	85	125	125	125	125	每股指标(元)					
投资收益	9	79	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	-0.22	0.10	0.24	0.29	0.34
筹资活动现金流	125	233	193	-76	-72	每股净现金流(最新)	-0.12	0.14	0.28	0.17	0.18
短期借款	401	808	966	933	901	每股净资产(最新摊)	3.56	3.74	3.56	3.85	4.19
长期借款	31	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	126	0	0	P/E	-48.52	105.22	44.02	37.26	31.39
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.00	2.86	3.00	2.77	2.55
现金净增加额	-106	121	275	166	182	EV/EBITDA	72.46	20.72	22.20	19.88	17.75

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业8年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。