

安泰科技（000969）

核心业务稳健增长，产业平台优势渐显

事件：2023 年 8 月 25 日公司发布 2023 年半年报，公司 23 年 H1 实现营收 42.25 亿元，yoy +6.91%；归母净利润 1.57 亿元，yoy +10.82%，扣非净利润 1.51 亿元，yoy +14.51%。23 年 Q2 实现营收 21.18 亿元，yoy +10.32%，环比+0.47%；实现归母净利润 0.8 亿元，yoy +44.7%，环比+4.5%。

核心业务持续增收，毛利率修复显著

难熔钨钼优势保持：23H1 安泰天龙实现营收 11.9 亿元，同增 9.42%，在高端医疗装备 CT 影像领域，公司是国内唯一能制造高精多叶光栅系统的厂家，与多家国际行业制造商有深入合作，23H1 医疗领域收入同比增长 20%。

磁材业务持续突破：安泰磁材创新销售模式，通过新设苏州销售公司有效加强磁材业务与市场的联动，电动汽车市场取得新突破，实现营收 12 亿元，yoy +4.7%；安泰北方年产 5000 吨高端稀土永磁项目稳步推进；安泰非晶在光储新能源领域持续发力，实现营收突破 4 亿元，yoy +50%。

环境业务增速可观：过滤业务，安平高通量膜产业化建设项目已进入设备安装调试阶段，投产后有望解决过滤净化产能瓶颈问题；氢能源业务，公司氢燃料电池发动机已可搭载国产品牌的乘用车。此外公司公告拟通过增资 2.2 亿元方式引入中国钢研及控股公司钢研投资作为战略投资者，有望加速过滤净化主业的扩产及氢能产业建设布局。

公司毛利率修复启动，23H1 整体实现毛利率 17.7%，较 22 年同期提升 1.67pct。其中先进功能材料及器件板块毛利率上升 5.88 pct 至 19.89%，贡献较大。

产业平台+资本运作联合发力，有望打造新材料平台公司

安泰科技在拥有深厚技术禀赋的基础上，雕琢商业版图，持续深化改革，有望打造新材料平台公司。在组织架构上，公司持续推进组织结构专业化、扁平化、高效化；在激励机制上，公司实施超额分享的市场化激励与约束机制，鼓励技术创新，并在 22 年底实施股权激励，挖掘内部动能；在资本运作上，公司通过并购不断优化产业结构、剥离低效资产。子公司安泰环境前沿布局氢能源，营收快速增长，有望助力激发新增长点。

投资建议：考虑公司部分业务毛利率修复显著，我们上调公司盈利预测，预测 23-25 年实现归母净利 3.15/4.66/6.56 亿元，EPS 为 0.3/0.44/0.63 元（前值 2.69/3.28/4.83 亿元，EPS 0.26/0.31/0.46 元），对应 PE 31/21/15X。参考可比公司 23 年平均 PE 48X，给予公司 23 年 48X，目标价 14.4 元，上调评级至“买入”。

风险提示：公司项目落地不及预期风险，大宗原料商品价格大幅波动的风险，国际贸易环境与汇率波动的风险，公司资本运作计划受阻风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,271.52	7,406.01	7,965.99	8,857.13	10,054.16
增长率(%)	25.96	18.09	7.56	11.19	13.51
EBITDA(百万元)	956.15	960.89	732.98	956.77	1,223.74
归属母公司净利润(百万元)	171.74	211.09	315.45	465.64	655.96
增长率(%)	66.00	22.91	49.44	47.61	40.87
EPS(元/股)	0.16	0.20	0.30	0.44	0.63
市盈率(P/E)	57.80	47.02	31.47	21.32	15.13
市净率(P/B)	2.09	2.00	1.92	1.80	1.68
市销率(P/S)	1.58	1.34	1.25	1.12	0.99
EV/EBITDA	11.49	8.03	12.84	9.03	6.82

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2023 年 08 月 31 日

投资评级

行业	有色金属/金属与材料
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	9.41 元
目标价格	14.4 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,049.31
流通 A 股股本(百万股)	1,025.73
A 股总市值(百万元)	9,873.99
流通 A 股市值(百万元)	9,652.10
每股净资产(元)	4.76
资产负债率(%)	42.96
一年内最高/最低(元)	10.50/7.36

作者

刘奕町	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050001	
liuyiting@tfzq.com	
曾先毅	联系人
zengxianyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《安泰科技-首次覆盖报告:聚焦钨钼+稀土，钢研院新材料平台扬帆起航》
2023-06-17

考虑铂科新材、博迁新材、悦安新材、国瓷材料皆为金属/非金属粉体新材料公司，且下游涵盖新能源汽车、光伏、电子材料等高景气行业，我们选择上述公司作为可比公司，考虑公司作为国内难熔钨钼行业龙头、新材料平台型公司，技术领先且正不断进行管理优化，业绩增长后劲强。考虑公司部分业务毛利率修复显著，我们上调公司盈利预测，预测 23-25 年实现归母净利 3.15/4.66/6.56 亿元，EPS 为 0.3/0.44/0.63 元（前值 2.69/3.28/4.83 亿元，EPS 0.26/0.31/0.46 元），对应 PE 31/21/15X。参考可比公司 23 年平均 PE 48X，给予公司 23 年 48X，目标价 14.4 元，上调评级至“买入”。

表 1：可比公司估值（截至 2023 年 8 月 30 日）

		PE（倍）		
		2023E	2024E	2025E
铂科新材	30.74	22.24	17.23	
博迁新材	72.99	41.91	26.11	
悦安新材	27.54	21.04	16.3	
国瓷材料	39.87	30.65	24.83	
平均	47.9	29.0	21.1	

资料来源：Wind，天风证券研究所（注：表中数据为 Wind 一致预期）

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,014.80	2,219.95	2,266.70	3,105.12	3,449.58
应收票据及应收账款	960.84	940.65	1,353.62	1,058.87	1,758.23
预付账款	155.94	243.67	177.64	279.13	227.81
存货	2,141.76	2,631.07	2,159.12	3,165.35	2,671.30
其他	269.19	324.15	451.80	460.24	512.70
流动资产合计	5,542.54	6,359.49	6,408.88	8,068.72	8,619.63
长期股权投资	44.48	45.01	45.01	45.01	45.01
固定资产	2,978.33	2,832.82	2,569.86	2,306.91	2,043.96
在建工程	88.02	223.52	223.52	223.52	223.52
无形资产	431.66	410.54	377.90	345.27	312.64
其他	934.69	900.09	898.54	865.48	864.50
非流动资产合计	4,477.18	4,411.97	4,114.84	3,786.19	3,489.62
资产总计	10,128.89	10,899.60	10,523.72	11,854.92	12,109.25
短期借款	529.77	292.22	250.00	220.00	200.00
应付票据及应付账款	2,343.58	2,572.75	2,630.44	2,999.97	3,254.93
其他	322.56	420.11	587.68	1,177.95	715.05
流动负债合计	3,195.91	3,285.08	3,468.11	4,397.92	4,169.98
长期借款	500.41	650.54	400.00	380.00	350.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	114.27	123.96	119.11	121.54	120.33
非流动负债合计	614.68	774.50	519.11	501.54	470.33
负债合计	4,099.59	4,645.74	3,987.23	4,899.46	4,640.30
少数股东权益	1,281.69	1,301.67	1,359.64	1,442.62	1,543.83
股本	1,026.01	1,026.01	1,049.31	1,049.31	1,049.31
资本公积	2,770.90	2,762.43	2,762.43	2,762.43	2,762.43
留存收益	999.70	1,163.87	1,395.74	1,727.67	2,132.49
其他	(48.99)	(0.11)	(30.62)	(26.57)	(19.10)
股东权益合计	6,029.30	6,253.86	6,536.49	6,955.46	7,468.95
负债和股东权益总计	10,128.89	10,899.60	10,523.72	11,854.92	12,109.25

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	260.86	292.36	315.45	465.64	655.96
折旧摊销	317.04	324.11	295.59	295.59	295.59
财务费用	39.63	27.03	(1.09)	19.69	32.28
投资损失	(3.47)	(3.01)	(3.24)	(3.13)	(3.19)
营运资金变动	224.44	(2.89)	(237.64)	173.33	(414.35)
其它	(216.34)	(47.12)	78.86	116.41	163.99
经营活动现金流	622.14	590.48	447.93	1,067.53	730.28
资本支出	278.22	262.87	4.85	(2.42)	1.21
长期投资	2.50	0.53	0.00	0.00	0.00
其他	(415.00)	(513.10)	(1.60)	5.55	1.97
投资活动现金流	(134.27)	(249.70)	3.24	3.13	3.19
债权融资	(170.34)	(67.37)	(292.74)	(69.15)	(82.55)
股权融资	(9.13)	(85.50)	(111.69)	(163.09)	(306.46)
其他	(80.88)	(108.94)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(260.34)	(261.81)	(404.42)	(232.24)	(389.01)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	227.53	78.96	46.75	838.42	344.46

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,271.52	7,406.01	7,965.99	8,857.13	10,054.16
营业成本	5,196.65	6,194.90	6,528.37	7,079.50	7,856.32
营业税金及附加	46.81	56.26	62.85	69.88	79.33
销售费用	102.61	121.26	121.55	135.15	153.41
管理费用	319.48	391.45	370.11	411.51	467.13
研发费用	295.84	396.81	455.24	506.17	574.58
财务费用	27.46	(17.91)	(1.09)	19.69	32.28
资产/信用减值损失	(38.39)	(6.55)	2.86	4.43	6.79
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.47	3.01	3.24	3.13	3.19
其他	38.94	(45.49)	0.00	0.00	0.00
营业利润	278.65	312.27	435.07	642.79	901.09
营业外收入	2.50	1.32	1.91	1.62	1.77
营业外支出	1.55	11.52	6.54	9.03	7.78
利润总额	279.60	302.07	430.44	635.37	895.07
所得税	18.74	9.71	36.12	53.32	75.12
净利润	260.86	292.36	394.32	582.05	819.95
少数股东损益	89.12	81.27	78.86	116.41	163.99
归属于母公司净利润	171.74	211.09	315.45	465.64	655.96
每股收益（元）	0.16	0.20	0.30	0.44	0.63

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	25.96%	18.09%	7.56%	11.19%	13.51%
营业利润	23.78%	12.07%	39.32%	47.74%	40.19%
归属于母公司净利润	66.00%	22.91%	49.44%	47.61%	40.87%
获利能力					
毛利率	17.14%	16.35%	18.05%	20.07%	21.86%
净利率	2.74%	2.85%	3.96%	5.26%	6.52%
ROE	3.62%	4.26%	6.09%	8.45%	11.07%
ROIC	5.83%	6.00%	8.43%	13.02%	20.23%
偿债能力					
资产负债率	40.47%	42.62%	37.89%	41.33%	38.32%
净负债率	-16.29%	-20.35%	-24.68%	-35.96%	-38.77%
流动比率	1.62	1.68	1.85	1.83	2.07
速动比率	1.01	1.00	1.23	1.11	1.43
营运能力					
应收账款周转率	6.26	7.79	6.94	7.34	7.14
存货周转率	3.46	3.10	3.33	3.33	3.45
总资产周转率	0.65	0.70	0.74	0.79	0.84
每股指标（元）					
每股收益	0.16	0.20	0.30	0.44	0.63
每股经营现金流	0.59	0.56	0.43	1.02	0.70
每股净资产	4.52	4.72	4.93	5.25	5.65
估值比率					
市盈率	57.80	47.02	31.47	21.32	15.13
市净率	2.09	2.00	1.92	1.80	1.68
EV/EBITDA	11.49	8.03	12.84	9.03	6.82
EV/EBIT	16.65	11.73	21.52	13.07	8.99

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com