



安泰科技 (000969.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩承压，期待平台化布局推进

事件

公司10月30日发布2023年三季度报，前三季度实现营收60.45亿元，同增5.71%；实现归母净利润1.95亿元，同增14.44%；实现扣非归母净利润1.69亿元，同增10.15%。3Q23实现营收18.19亿元，环降14.11%；实现归母净利润0.38亿元，环降52.09%；实现扣非归母净利润0.18亿元，环降76.51%。

评论

Q3 业绩承压，核心业务经营稳健。 Q3 公司钨钼与稀土两大主营业务整体经营稳健，受到难熔钨钼下游部分半导体市场需求减弱和稀土永磁价格下跌等因素影响，Q3 营收环降 14%。Q3 公司毛利率 15.46%，环降 2.2pcts，主因稀土磁材行业竞争激烈，利润空间压缩。Q3 公司实现净利率 3.43%，环降 1.6pcts，销售费用率环增 0.02pcts，管理费用率环增 0.22pcts，整体费用控制良好。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%，产业结构将进一步聚焦。

国内难熔钨钼龙头，多领域拓展布局。 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，公司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，上半年实现医疗领域收入同增 20%；泛半导体领域，钨旋转靶、钨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。

产能持续扩张，打造稀土永磁万吨级平台。 23 上半年公司稀土永磁业务安泰磁材实现营收同增 4.7%，目前公司已形成钕铁硼毛坯年产能近 7000 吨，21 年公司与北方稀土、包钢磁材成立合资公司安泰北方 (51%)，其 2000 吨技改项目已投产，正在进行 3000 吨项目建设，预计 24 年投产。

盈利预测&投资建议

预计公司 23-25 年归母净利润分别为 3.00 亿元、3.89 亿元、4.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.29 元、0.37 元、0.47 元，对应 PE 分别为 34 倍、26 倍、20 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

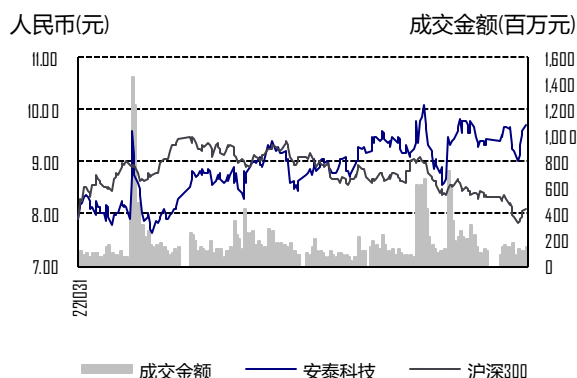
分析师：宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.70 元

相关报告：

- 《安泰科技公司点评：主业经营稳健，市场持续拓展》，2023.8.25
- 《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	8,672	10,228	12,000
营业收入增长率	25.96%	18.09%	17.09%	17.94%	17.32%
归母净利润(百万元)	172	211	300	389	498
归母净利润增长率	66.00%	22.91%	42.31%	29.43%	27.96%
摊薄每股收益(元)	0.167	0.206	0.286	0.371	0.474
每股经营性现金流净额	0.61	0.58	0.83	0.78	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.62%	4.26%	5.82%	7.15%	8.60%
P/E	63.98	37.67	33.88	26.18	20.46
P/B	2.31	1.61	1.97	1.87	1.76

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	8,672	10,228	12,000
增长率		26.0%	18.1%	17.1%	17.9%	17.3%
主营业务成本	-4,072	-5,197	-6,195	-7,170	-8,420	-9,836
%销售收入	81.8%	82.9%	83.6%	82.7%	82.3%	82.0%
毛利	907	1,075	1,211	1,502	1,808	2,164
%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	-90
%销售收入	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-78	-103	-121	-142	-168	-197
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-278	-319	-391	-451	-532	-624
%销售收入	5.6%	5.1%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用	-249	-296	-397	-464	-547	-642
%销售收入	5.0%	4.7%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	252	310	245	380	485	611
%销售收入	5.1%	4.9%	3.3%	4.4%	4.7%	5.1%
财务费用	-58	-27	18	25	24	25
%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%	0.7%	0.5%	0.4%
营业利润	225	279	312	448	552	679
营业利润率	4.5%	4.4%	4.2%	5.2%	5.4%	5.7%
营业外收支	-54	1	-10	0	0	0
税前利润	171	280	302	448	552	679
利润率	3.4%	4.5%	4.1%	5.2%	5.4%	5.7%
所得税	-16	-19	-10	-67	-83	-102
所得税率	9.3%	6.7%	3.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	155	261	292	380	469	578
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	300	389	498
净利率	2.1%	2.7%	2.9%	3.5%	3.8%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	155	261	292	380	469	578
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	76	97
营运资金变动	77	-36	-72	109	-95	-42
经营活动现金净流	651	622	590	866	818	1,072
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	-36	332	301
其他	-159	-252	-172	-157	-195	-249
筹资活动现金净流	-359	-260	-262	-193	136	52
现金净流量	391	221	101	32	113	67

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	2,252	2,365	2,431
应收款项	1,364	1,177	1,199	1,494	1,823	2,211
存货	1,481	2,142	2,631	2,652	2,999	3,368
其他流动资产	312	318	438	424	507	552
流动资产	4,785	5,652	6,488	6,822	7,693	8,563
%总资产	51.5%	55.8%	59.5%	59.0%	59.6%	59.5%
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%	29.1%	29.7%	30.8%
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%	41.0%	40.4%	40.5%
资产总计	9,288	10,129	10,900	11,561	12,910	14,399
短期借款	1,173	532	297	332	664	965
应付款项	1,956	2,453	2,716	3,084	3,589	4,166
其他流动负债	385	499	859	902	1,061	1,245
流动负债	3,514	3,485	3,871	4,319	5,314	6,376
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	5,017	6,013	7,074
普通股股东权益	4,603	4,748	4,952	5,162	5,435	5,783
其中：股本	1,026	1,026	1,026	1,049	1,049	1,049
未分配利润	475	625	781	991	1,263	1,611
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	11,561	12,910	14,399

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.101	0.167	0.206	0.286	0.371	0.474
每股净资产	4.486	4.627	4.827	4.920	5.179	5.511
每股经营现金净流	0.635	0.606	0.576	0.825	0.780	1.021
每股股利	0.030	0.020	0.120	0.086	0.111	0.142
回报率						
净资产收益率	2.25%	3.62%	4.26%	5.82%	7.15%	8.60%
总资产收益率	1.11%	1.70%	1.94%	2.60%	3.01%	3.46%
投入资本收益率	3.34%	4.09%	3.29%	4.28%	5.01%	5.81%
增长率						
主营业务收入增长率	4.16%	25.96%	18.09%	17.09%	17.94%	17.32%
EBIT增长率	34.39%	22.99%	-20.89%	54.80%	27.58%	26.18%
净利润增长率	-37.20%	66.00%	22.91%	42.31%	29.43%	27.96%
总资产增长率	0.19%	9.05%	7.61%	6.07%	11.66%	11.54%
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	123.9	114.5	109.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.03%	-16.29%	-20.35%	-19.39%	-15.22%	-11.13%
EBIT利息保障倍数	4.3	11.3	-13.7	-15.3	-20.2	-24.4
资产负债率	39.20%	40.47%	42.62%	43.40%	46.58%	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
2	2023-08-25	买入	8.58	N/A

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究