



安泰科技 (000969.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

完成股权处置增厚利润, 关注钨钼业务进展事件

8月29日公司发布2024半年报, 24H1公司实现营收39.22亿元, 同比-7.18%; 归母净利润为2.80亿元, 同比+78.69%。2Q24实现营收为20.31亿元, 环比+7.39%, 同比-4.11%; 归母净利润为2.02亿元, 环比+156.55%, 同比+151.67%; 扣非归母净利润为0.66亿元, 环比-11.00%, 同比-11.86%。

点评

钕铁硼价格下跌拖累扣非归母净利表现。24H1稀土价格和钢价持续弱势, 其中钕铁硼价格同比-23%; 即便在产能持续扩张的情况下, 公司总毛利同比下降-7.75%。细分来看, 24H1先进功能材料、特种粉末冶金、高品质特钢及焊接材料和环保毛利分别同比-23.15%/+27.16%/-3.23%/-49.02%至2.39/3.09/0.90/0.52亿元, 毛利率分别同比-3.04pct/+4.20pct/+0.02pct/-0.38pct。稀土永磁价格弱势运行对公司整体盈利水平造成拖累。2Q24公司毛利环比-3.98%至3.38亿元, 毛利率环比-1.97pct至16.64%。

难熔钨钼业务逆势增长。面对行业下行, 公司积极开发新产品导入市场, 安泰天龙24H1实现净利润0.51亿元, 同比+18.96%; 在半导体领域, 安泰天龙实现新签合同额3.67亿元, 同比+49%; 战略性新产品“平面显示用靶材”实现合同额超过0.47亿元, 超过2023年水平。

管理改善推进叠加高研发投入持续, 资本结构持续优化。2Q24公司期间费用环比-0.80%至2.49亿元, 期间费率环比-1.01pct至12.26%; 管理费用环比-8.49%至0.97亿元。面对行业下行, 公司仍保持高水平研发投入, 2Q24研发费用环比+10.34%至1.28亿元。2Q24末公司资产负债率为40.89%, 环比/同比分别-0.52pct/-2.07pct。

完成安泰环境股权处置, 聚焦核心主业。2Q24公司完成对安泰环境14%股权转让, 产生收益1.31亿元; 安泰环境将不再纳入公司合并报表。

盈利预测、估值与评级

预计公司24-26年营收分别为83.51/94.72/105.38亿元, 实现归母净利润分别为4.32/4.61/5.11亿元, EPS分别为0.41/0.44/0.49元, 对应PE分别为19.69/18.47/16.65倍。维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动; 需求不及预期; 项目推进不及预期。

金属材料组

分析师: 李超 (执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

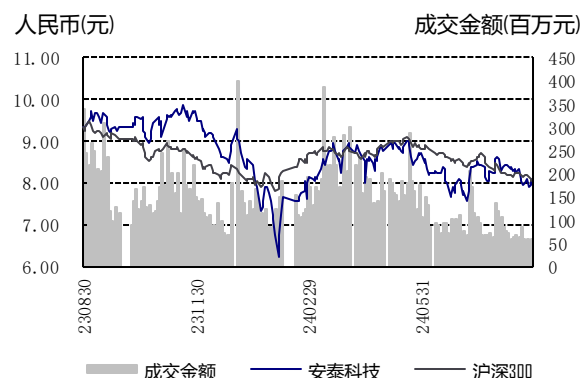
分析师: 王钦扬 (执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 8.10元

相关报告:

- 《安泰科技公司点评: 盈利逆势扩张, 聚焦核心产业》, 2024.4.29
- 《安泰科技公司点评: Q3业绩承压, 期待平台化布局推进》, 2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,406	8,187	8,351	9,472	10,538
营业收入增长率	18.09%	10.55%	1.99%	13.42%	11.26%
归母净利润(百万元)	211	249	432	461	511
归母净利润增长率	22.91%	18.19%	73.28%	6.61%	10.91%
摊薄每股收益(元)	0.206	0.237	0.411	0.439	0.486
每股经营性现金流净额	0.58	0.75	0.42	0.91	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.26%	4.87%	7.97%	8.02%	8.37%
P/E	39.37	34.12	19.69	18.47	16.65
P/B	1.68	1.66	1.57	1.48	1.39

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,272	7,406	8,187	8,351	9,472	10,538
增长率		18.1%	10.6%	2.0%	13.4%	11.3%
主营业务成本	-5,197	-6,195	-6,749	-6,889	-7,728	-8,567
%销售收入	82.9%	83.6%	82.4%	82.5%	81.6%	81.3%
毛利	1,075	1,211	1,438	1,461	1,744	1,971
%销售收入	17.1%	16.4%	17.6%	17.5%	18.4%	18.7%
营业税金及附加	-47	-56	-62	-63	-71	-79
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-103	-121	-131	-134	-152	-169
%销售收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-319	-391	-424	-434	-455	-527
%销售收入	5.1%	5.3%	5.2%	5.2%	4.8%	5.0%
研发费用	-296	-397	-516	-518	-568	-632
%销售收入	4.7%	5.4%	6.3%	6.2%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	310	245	306	313	498	564
%销售收入	4.9%	3.3%	3.7%	3.8%	5.3%	5.4%
财务费用	-27	18	25	47	59	80
%销售收入	0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-38	-7	-11	-10	-12	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	9	135	3	3
%税前利润	1.2%	1.0%	2.6%	24.3%	0.5%	0.4%
营业利润	279	312	369	561	604	687
营业利润率	4.4%	4.2%	4.5%	6.7%	6.4%	6.5%
营业外收支	1	-10	-4	-5	-7	-10
税前利润	280	302	366	556	597	677
利润率	4.5%	4.1%	4.5%	6.7%	6.3%	6.4%
所得税	-19	-10	-22	-33	-36	-41
所得税率	6.7%	3.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	261	292	344	522	561	636
少数股东损益	89	81	94	90	100	125
归属于母公司的净利润	172	211	249	432	461	511
净利率	2.7%	2.9%	3.0%	5.2%	4.9%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	261	292	344	522	561	636
少数股东损益	89	81	94	90	100	125
非现金支出	360	339	326	332	385	460
非经营收益	38	31	14	-99	36	39
营运资金变动	-36	-72	102	-318	-23	50
经营活动现金净流	622	590	786	438	959	1,185
资本开支	-154	-241	-229	-409	-657	-875
投资	19	-10	128	0	0	0
其他	0	2	2	135	3	3
投资活动现金净流	-134	-250	-98	-274	-654	-872
股权募资	166	0	332	0	0	0
债权募资	-174	-90	-182	-246	0	0
其他	-252	-172	-132	-182	-185	-200
筹资活动现金净流	-260	-262	18	-429	-185	-200
现金净流量	221	101	720	-264	120	113

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,015	2,220	2,843	2,579	2,698	2,811
应收款项	1,177	1,199	1,397	1,414	1,603	1,784
存货	2,142	2,631	2,467	2,548	2,752	2,934
其他流动资产	318	438	235	360	407	410
流动资产	5,652	6,488	6,942	6,901	7,461	7,939
%总资产	55.8%	59.5%	61.1%	60.5%	60.9%	60.4%
长期投资	192	168	136	136	136	136
固定资产	3,066	3,056	3,095	3,214	3,482	3,882
%总资产	30.3%	28.0%	27.2%	28.2%	28.4%	29.5%
无形资产	1,112	1,099	1,027	1,050	1,063	1,086
非流动资产	4,477	4,412	4,429	4,511	4,790	5,211
%总资产	44.2%	40.5%	38.9%	39.5%	39.1%	39.6%
资产总计	10,129	10,900	11,370	11,412	12,251	13,150
短期借款	532	297	149	0	0	0
应付款项	2,453	2,716	2,909	2,843	3,167	3,488
其他流动负债	499	859	817	789	882	977
长期贷款	3,485	3,871	3,876	3,632	4,049	4,464
其他长期负债	500	651	650	650	650	650
负债	4,100	4,646	4,699	4,349	4,766	5,182
普通股股东权益	4,748	4,952	5,124	5,425	5,748	6,106
其中：股本	1,026	1,026	1,051	1,051	1,051	1,051
未分配利润	625	781	891	1,193	1,516	1,874
少数股东权益	1,282	1,302	1,547	1,637	1,737	1,862
负债股东权益合计	10,129	10,900	11,370	11,412	12,251	13,150

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.167	0.206	0.237	0.411	0.439	0.486
每股净资产	4.627	4.827	4.876	5.163	5.470	5.811
每股经营现金净流	0.606	0.576	0.748	0.417	0.913	1.128
每股股利	0.030	0.020	0.120	0.123	0.132	0.146
回报率						
净资产收益率	3.62%	4.26%	4.87%	7.97%	8.02%	8.37%
总资产收益率	1.70%	1.94%	2.19%	3.79%	3.76%	3.89%
投入资本收益率	4.09%	3.29%	3.84%	3.81%	5.75%	6.14%
增长率						
主营业务收入增长率	25.96%	18.09%	10.55%	1.99%	13.42%	11.26%
EBIT 增长率	22.99%	-20.89%	24.64%	2.44%	59.05%	13.18%
净利润增长率	66.00%	22.91%	18.19%	73.28%	6.61%	10.91%
总资产增长率	9.05%	7.61%	4.32%	0.37%	7.36%	7.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.6	43.5	41.1	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	127.2	140.6	137.9	135.0	130.0	125.0
应付账款周转天数	79.8	68.9	67.3	70.0	69.0	68.0
固定资产周转天数	173.3	139.6	128.0	130.2	124.9	125.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.29%	-20.35%	-30.62%	-27.30%	-27.36%	-27.12%
EBIT 利息保障倍数	11.3	-13.7	-12.4	-6.6	-8.4	-7.1
资产负债率	40.47%	42.62%	41.33%	38.11%	38.90%	39.41%

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
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.75

来源：聚源数据

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究