

安泰科技 (000969)

证券研究报告

2024年09月07日

核心与重点产业方兴未艾，新兴与前沿领域锦绣前程

事件：2024年8月29日公司发布2024年半年报，公司24年H1实现营收39.22亿元，yoy -7.18%；归母净利润2.80亿元，yoy +78.69%，扣非净利润1.41亿元，yoy -6.89%。24年Q2实现营收20.31亿元，yoy -4.11%，环比+7.4%；实现归母净利润2.0亿元，yoy +151.67%，环比+155.70%。

核心业务优势巩固，新兴领域表现亮眼

难熔钨钼和稀土永磁两大核心产业进一步扩大产业规模，半导体领域快速增长：1) 难熔钨钼优势保持，半导体领域快速增长。24H1安泰天龙实现净利润5083万元，同比增长18.96%，在半导体领域，公司持续推动离子注入关键部件国产化替代，战略性新产品“平面显示用靶材”实现合同额超过4700万元，超过去年全年水平。24H1半导体领域收入同比增长43%。2) 高性能磁材产能可观，需求上行可期。受行业竞争加剧和市场需求偏弱的影响，安泰磁材实现营收9.22亿元，yoy -23.35%，净利润5878万元，yoy -13.2%。随着稀土原材料价格的趋向稳定，需求端预计整体上行。产能方面，安泰北方年5000吨高端稀土永磁制品项目主体设备已进入试生产阶段，为公司高性能磁材产业发展提供了坚实的产能基础。

非晶、高速钢、超硬材料等重点产业持续巩固，可控核聚变领域国际合作扩大。非晶纳米晶业务整合效应快速显现，净利润突破2000万元，yoy +8%。在非晶领域，公司以节能减排和海外业务为抓手，积极开发非晶立体卷市场，销售量突破5000吨，非晶带材出口超9000吨，同比增长30.8%。纳米晶领域拓展白色家电新产品，白色家电领域的市场份额显著提升，同比增长27.7%。安泰中科作为全球可控核聚变装置的核心供应商，实现全系列钨产品的研发和生产并不断优化聚变产品核心技术，扩大国际聚变合作范围，为未来商业化推广应用积能蓄势。

产业平台+资本运作联合发力，有望打造新材料平台公司

安泰科技在众多材料细分领域引领我国新材料产业从无到有，有望打造新材料平台公司。公司持续推进组织结构专业化、扁平化、高效化并实施超额分享的市场化激励与约束机制，鼓励技术创新，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。

投资建议：考虑钨钼等原材料价格上涨与宏观经济环境风险，我们预测24-26年实现归母净利润3.09/3.85/5.07亿元，对应PE 27/22/17X，维持“持有”评级。

风险提示：市场环境需求收缩风险，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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,406.01	8,187.49	9,421.63	10,654.38	11,790.49
增长率(%)	18.09	10.55	15.07	13.08	10.66
EBITDA(百万元)	960.89	1,123.12	747.29	853.03	1,033.52
归属母公司净利润(百万元)	211.09	249.49	309.44	385.20	506.54
增长率(%)	22.91	18.19	24.03	24.48	31.50
EPS(元/股)	0.20	0.24	0.29	0.37	0.48
市盈率(P/E)	40.22	34.03	27.44	22.04	16.76
市净率(P/B)	1.71	1.66	1.59	1.52	1.45
市销率(P/S)	1.15	1.04	0.90	0.80	0.72
EV/EBITDA	8.03	7.68	10.54	8.13	6.93

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/金属与材料
6个月评级	持有(维持评级)
当前价格	8.08元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,050.79
流通A股股本(百万股)	1,026.00
A股总市值(百万元)	8,490.37
流通A股市值(百万元)	8,290.08
每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	40.89
一年内最高/最低(元)	10.00/6.14

作者

刘奕町 分析师
SAC执业证书编号：S1110523050001
liuyiting@tfzq.com

曾先毅 分析师
SAC执业证书编号：S1110524060002
zengxianyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《安泰科技-年报点评报告:增长动能不减，新材料平台行稳致远》
2024-04-30
- 《安泰科技-半年报点评:核心业务稳健增长，产业平台优势渐显》
2023-08-31
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,219.95	2,842.55	2,702.97	3,739.68	3,636.15
应收票据及应收账款	940.65	1,142.72	1,265.48	1,451.71	1,558.60
预付账款	243.67	141.44	324.42	183.17	385.07
存货	2,631.07	2,467.30	3,380.00	3,159.96	4,065.40
其他	324.15	309.43	498.97	380.58	539.29
流动资产合计	6,359.49	6,903.44	8,171.84	8,915.10	10,184.51
长期股权投资	45.01	35.71	35.71	35.71	35.71
固定资产	2,832.82	2,870.72	2,613.75	2,356.79	2,099.83
在建工程	223.52	224.53	304.53	384.53	464.53
无形资产	410.54	385.27	354.84	324.41	293.97
其他	900.09	912.28	861.63	855.18	833.51
非流动资产合计	4,411.97	4,428.50	4,170.46	3,956.62	3,727.55
资产总计	10,899.60	11,370.07	12,342.29	12,871.72	13,912.06
短期借款	292.22	139.31	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	2,572.75	2,659.63	3,352.53	3,365.60	4,060.05
其他	420.11	602.36	1,137.06	1,325.01	1,300.39
流动负债合计	3,285.08	3,401.29	4,589.59	4,790.61	5,460.45
长期借款	650.54	650.50	650.00	650.00	650.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	123.96	173.34	148.65	160.99	154.82
非流动负债合计	774.50	823.83	798.65	810.99	804.82
负债合计	4,645.74	4,699.34	5,388.24	5,601.60	6,265.27
少数股东权益	1,301.67	1,546.84	1,609.04	1,695.89	1,803.91
股本	1,026.01	1,050.79	1,050.79	1,050.79	1,050.79
资本公积	2,762.43	2,901.00	2,901.00	2,901.00	2,901.00
留存收益	1,163.87	1,280.81	1,445.83	1,676.24	1,962.81
其他	(0.11)	(108.71)	(52.60)	(53.81)	(71.71)
股东权益合计	6,253.86	6,670.72	6,954.06	7,270.11	7,646.79
负债和股东权益总计	10,899.60	11,370.07	12,342.29	12,871.72	13,912.06

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	292.36	343.53	309.44	385.20	506.54
折旧摊销	324.11	306.88	287.39	287.39	287.39
财务费用	27.03	23.34	(18.32)	(21.31)	(19.80)
投资损失	(3.01)	(9.46)	(6.23)	(7.84)	(7.04)
营运资金变动	(2.89)	91.54	(587.87)	511.94	(686.95)
其它	(47.12)	30.19	116.64	145.19	190.93
经营活动现金流	590.48	786.02	101.05	1,300.56	271.09
资本支出	262.87	189.59	104.69	67.66	86.17
长期投资	0.53	(9.30)	0.00	0.00	0.00
其他	(513.10)	(278.65)	(178.45)	(139.81)	(159.13)
投资活动现金流	(249.70)	(98.36)	(73.77)	(72.16)	(72.96)
债权融资	(67.37)	(122.99)	(24.11)	22.63	19.14
股权融资	(85.50)	(29.32)	(142.75)	(214.33)	(320.80)
其他	(108.94)	170.02	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(261.81)	17.70	(166.87)	(191.70)	(301.66)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	78.96	705.36	(139.58)	1,036.71	(103.53)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,406.01	8,187.49	9,421.63	10,654.38	11,790.49
营业成本	6,194.90	6,749.41	7,664.44	8,614.88	9,494.19
营业税金及附加	56.26	61.94	71.28	80.61	89.20
销售费用	121.26	130.91	150.64	170.35	176.86
管理费用	391.45	423.78	487.66	545.50	589.52
研发费用	396.81	515.65	602.98	692.53	709.79
财务费用	(17.91)	(24.69)	(18.32)	(21.31)	(19.80)
资产/信用减值损失	(6.55)	(10.80)	(8.68)	(9.74)	(9.21)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.01	9.46	6.23	7.84	7.04
其他	(45.49)	(37.61)	0.00	0.00	0.00
营业利润	312.27	369.45	460.51	569.93	748.56
营业外收入	1.32	2.14	1.73	1.94	1.83
营业外支出	11.52	5.96	8.74	7.35	8.05
利润总额	302.07	365.63	453.50	564.51	742.35
所得税	9.71	22.10	27.41	34.12	44.87
净利润	292.36	343.53	426.08	530.39	697.48
少数股东损益	81.27	94.04	116.64	145.19	190.93
归属于母公司净利润	211.09	249.49	309.44	385.20	506.54
每股收益(元)	0.20	0.24	0.29	0.37	0.48

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	18.09%	10.55%	15.07%	13.08%	10.66%
营业利润	12.07%	18.31%	24.65%	23.76%	31.34%
归属于母公司净利润	22.91%	18.19%	24.03%	24.48%	31.50%
获利能力					
毛利率	16.35%	17.56%	18.65%	19.14%	19.48%
净利率	2.85%	3.05%	3.28%	3.62%	4.30%
ROE	4.26%	4.87%	5.79%	6.91%	8.67%
ROIC	6.00%	6.87%	9.66%	10.89%	17.04%
偿债能力					
资产负债率	42.62%	41.33%	43.66%	43.52%	45.03%
净负债率	-20.35%	-30.62%	-27.98%	-41.00%	-37.64%
流动比率	1.68	1.79	1.78	1.86	1.87
速动比率	1.00	1.15	1.04	1.20	1.12
营运能力					
应收账款周转率	7.79	7.86	7.82	7.84	7.83
存货周转率	3.10	3.21	3.22	3.26	3.26
总资产周转率	0.70	0.74	0.79	0.85	0.88
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.24	0.29	0.37	0.48
每股经营现金流	0.56	0.75	0.10	1.24	0.26
每股净资产	4.71	4.88	5.09	5.30	5.56
估值比率					
市盈率	40.22	34.03	27.44	22.04	16.76
市净率	1.71	1.66	1.59	1.52	1.45
EV/EBITDA	8.03	7.68	10.54	8.13	6.93
EV/EBIT	11.73	10.31	17.13	12.26	9.61

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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com