

安泰科技 (000969)

证券研究报告
2024年11月11日

三季度点评：多领域发展齐头并进

业绩：2024 前三季度公司实现营收 58.53 亿元，yoy+3.16%；归母净利润 3.40 亿元，yoy+74.06%；扣非归母净利润 2.30 亿元，yoy+36.10%。其中 Q3 实现营收 19.31 亿元，yoy+6.17%，环比-4.89%；归母净利润 0.60 亿元，同比+55.16%，环比-70.46%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比+403.9%，环比+34.32%。

深耕聚焦核心产品，持续巩固重点产业，尖端领域储备雄厚

聚焦核心产业，难熔钨钼盈利能力显著提升，稀土永磁市场份额稳定：1) 24H1，安泰天龙在部分下游行业需求阶段性下滑的情况下，积极推进新品投放，降本增效齐头并进，营业收入虽同比下降 8.8%至 10.86 亿元，但净利润实现同比增长 18.96%至 0.51 亿元，盈利能力显著提升。2) 24 年面对稀土永磁市场加剧的市场竞争与偏弱的市场需求，公司在车载磁体、消费电子、机器人及工业伺服电机等核心应用领域加大协同营销，上半年订单达到 1587 吨，与去年同期基本持平，保障了市场份额的稳定。24Q3 随着稀土原材料价格的触底回升，公司盈利有望受益。在产能建设方面，截至 24 年中报，安泰北方年 5,000 吨高端稀土永磁制品项目主体设备已完成安装调试进入试生产阶段，公司高性能磁材产品产能基础持续稳固。

非晶、高速钢、超硬材料等重点产业持续巩固，可控核聚变尖端领域储备雄厚。非晶纳米晶业务抓住电网改造与出口两个抓手，积极开发非晶立体卷市场，24H1 销售量突破 5000 吨；非晶带材实现出口超过 9000 吨，同比增长 30.8%。在纳米晶领域，公司通过拓展新能源汽车、消费电子和白色家电等相关新产品，销量突破 5000 吨。安泰中科作为全球可控核聚变装置的核心供应商，实现钨铜偏滤器、钨铜限制器、包层第一壁、钨硼中子屏蔽材料等全系列涉钨产品的研发和生产。上半年，安泰中科不断优化聚变产品核心技术，扩大国际聚变合作范围，提升行业竞争优势，为未来商业化推广应用积蓄势能。

技术壁垒绘制底色，产业平台+资本运作联合发力，打造新材料平台公司

公司传承中国钢研的技术优势，在各尖端领域的关键材料和器件上拥有深厚的底层技术积累。近年来公司充分发挥上市公司资本平台优势，借助资本运作手段整合行业资源，多年来通过持续的并购强化核心产业，布局新兴产业，巩固行业地位，提升公司整体竞争力。

盈利预测：考虑公司上半年股权处置的投资收益，我们上修公司业绩预测，预期 24-26 年公司归母净利润为 4.18/4.42/5.35 亿元（前值 3.09/3.85/5.07 亿元），对应 PE 分别为 30.09/28.44/23.49 倍。我们看好公司发展，上调公司评级至“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；安全生产风险。

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	7,435.32	7,960.12	8,708.51
增长率(%)	18.09	10.55	(9.19)	7.06	9.40
EBITDA(百万元)	960.89	1,123.12	753.87	774.39	894.83
归属母公司净利润(百万元)	211.09	249.49	418.03	442.23	535.38
增长率(%)	22.91	18.19	67.56	5.79	21.06
EPS(元/股)	0.20	0.24	0.40	0.42	0.51
市盈率(P/E)	59.58	50.42	30.09	28.44	23.49
市净率(P/B)	2.54	2.45	2.33	2.22	2.11
市销率(P/S)	1.70	1.54	1.69	1.58	1.44
EV/EBITDA	8.03	7.68	15.61	14.17	12.25

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	买入（调高评级）
当前价格	11.97 元
目标价格	元

基本数据

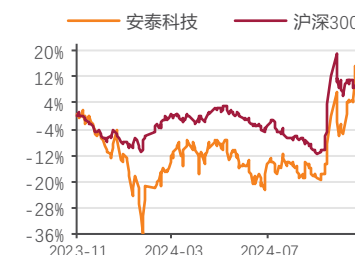
A 股总股本(百万股)	1,050.79
流通 A 股股本(百万股)	1,026.00
A 股总市值(百万元)	12,577.93
流通 A 股市值(百万元)	12,281.22
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	41.87
一年内最高/最低(元)	12.04/6.14

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-半年报点评:核心与重点产业方兴未艾，新兴与前沿领域锦绣前程》2024-09-07
- 《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

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	2,866.44	3,707.16	3,783.37
应收票据及应收账款	940.65	1,142.72	757.77	1,272.30	951.13
预付账款	243.67	141.44	231.91	148.66	269.64
存货	2,631.07	2,467.30	2,218.89	2,684.54	2,634.35
其他	324.15	309.43	462.59	333.12	487.86
流动资产合计	6,359.49	6,903.44	6,537.61	8,145.78	8,126.35
长期股权投资	45.01	35.71	180.71	190.71	200.71
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	4,315.46	4,111.62	3,892.55
资产总计	10,899.60	11,370.07	10,853.07	12,257.40	12,018.91
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	2,158.69	2,878.34	2,588.00
其他	420.11	602.36	815.78	1,188.99	921.01
流动负债合计	3,285.08	3,401.29	3,074.47	4,167.32	3,609.02
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	3,873.12	4,978.31	4,413.84
少数股东权益	1,301.67	1,546.84	1,577.02	1,612.84	1,653.85
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	1,503.74	1,768.27	2,071.14
其他	(0.11)	(108.71)	(52.60)	(53.81)	(71.71)
股东权益合计	6,253.86	6,670.72	6,979.95	7,279.09	7,605.07
负债和股东权益总计	10,899.60	11,370.07	10,853.07	12,257.40	12,018.91

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	292.36	343.53	418.03	442.23	535.38
折旧摊销	324.11	306.88	287.39	287.39	287.39
财务费用	27.03	23.34	(31.04)	(33.65)	(22.40)
投资损失	(3.01)	(9.46)	(145.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(2.89)	91.54	(305.29)	342.88	(446.51)
其它	(47.12)	30.19	56.60	59.88	72.49
经营活动现金流	590.48	786.02	280.70	1,088.73	416.35
资本支出	262.87	189.59	249.69	77.66	96.17
长期投资	0.53	(9.30)	145.00	10.00	10.00
其他	(513.10)	(278.65)	(474.69)	(167.66)	(186.17)
投资活动现金流	(249.70)	(98.36)	(80.00)	(80.00)	(80.00)
债权融资	(67.37)	(122.99)	(11.40)	34.96	21.74
股权融资	(85.50)	(29.32)	(165.41)	(202.97)	(281.88)
其他	(108.94)	170.02	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(261.81)	17.70	(176.81)	(168.00)	(260.14)
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	23.89	840.73	76.21

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	7,435.32	7,960.12	8,708.51
营业成本	6,194.90	6,749.41	6,142.50	6,459.14	6,989.08
营业税金及附加	56.26	61.94	56.89	60.91	66.64
销售费用	121.26	130.91	118.97	127.36	139.34
管理费用	391.45	423.78	349.46	358.21	393.62
研发费用	396.81	515.65	446.12	477.61	522.51
财务费用	(17.91)	(24.69)	(31.04)	(33.65)	(22.40)
资产/信用减值损失	(6.55)	(10.80)	(10.10)	(5.11)	(5.59)
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	145.00	10.00	10.00
其他	(45.49)	(37.61)	0.00	0.00	0.00
营业利润	312.27	369.45	487.32	515.43	624.13
营业外收入	1.32	2.14	2.00	2.05	2.25
营业外支出	11.52	5.96	5.00	5.13	6.11
利润总额	302.07	365.63	484.32	512.35	620.27
所得税	9.71	22.10	9.69	10.25	12.41
净利润	292.36	343.53	474.63	502.10	607.86
少数股东损益	81.27	94.04	56.60	59.88	72.49
归属于母公司净利润	211.09	249.49	418.03	442.23	535.38
每股收益(元)	0.20	0.24	0.40	0.42	0.51

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	18.09%	10.55%	-9.19%	7.06%	9.40%
营业利润	12.07%	18.31%	31.91%	5.77%	21.09%
归属于母公司净利润	22.91%	18.19%	67.56%	5.79%	21.06%
获利能力					
毛利率	16.35%	17.56%	17.39%	18.86%	19.74%
净利率	2.85%	3.05%	5.62%	5.56%	6.15%
ROE	4.26%	4.87%	7.74%	7.80%	9.00%
ROIC	6.00%	6.87%	10.40%	10.28%	14.52%
偿债能力					
资产负债率	42.62%	41.33%	35.69%	40.61%	36.72%
净负债率	-20.35%	-30.62%	-30.22%	-40.51%	-39.78%
流动比率	1.68	1.79	2.13	1.95	2.25
速动比率	1.00	1.15	1.40	1.31	1.52
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	3.17	3.25	3.27
总资产周转率	0.70	0.74	0.67	0.69	0.72
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.24	0.40	0.42	0.51
每股经营现金流	0.56	0.75	0.27	1.04	0.40
每股净资产	4.71	4.88	5.14	5.39	5.66
估值比率					
市盈率	59.58	50.42	30.09	28.44	23.49
市净率	2.54	2.45	2.33	2.22	2.11
EV/EBITDA	8.03	7.68	15.61	14.17	12.25
EV/EBIT	11.73	10.31	25.23	22.53	18.04

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com