

安泰科技（000969）

证券研究报告

2025 年 04 月 07 日

核心产业稳中有进，精尖材料平台高质发展

业绩：2024 年公司实现营收 75.73 亿元，yoy-7.5%；归母净利润 3.72 亿元，yoy+49.26%；扣非归母净利润 2.33 亿元，yoy+5.79%。其中 Q4 实现营收 17.2 亿元，yoy-19.74%，环比-10.96%；归母净利润 0.32 亿元，同比-40.22%，环比-45.70%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-94.70%，环比-96.97%。

核心产业稳中有进，重点产业提质增效，细分领域做专做精

核心产业发挥业绩压舱石作用，难熔钨钼盈利能力相对稳定，稀土永磁市场份额稳中有升。1）2024 年安泰天龙面对部分下游行业阶段性下滑的压力，积极推动技术创新下的应用新增量，实现营业收入 20.22 亿元，扣非净利润 9,116.15 万元，盈利能力与去年同期基本持平。2）面对稀土原材料价格波动和行业竞争加剧影响，稳步推进高性能稀土永磁材料投资示范项目建设和生产线智能制造场景建设。安泰北方 5,000 吨高端稀土永磁制品项目顺利完成验收，安泰磁材产能突破 1.2 万吨，市场占有率稳中有升。

非晶、高速钢、超硬材料等重点产业提质增效，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应用需求，迅速投资新建 1 万吨非晶带材项目。非晶立体卷铁心变压器用带材，销量突破 1 万吨。在纳米晶领域，公司积极扩展新能源汽车、高端手机和家电等相关产品产业链，实现纳米晶产品产销量超过 7,000 吨，同比增长 46%。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。24 年安泰中科持续聚焦可控核聚变产品技术提升，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极蓄势。

安泰特粉聚焦高性能磁粉，显著提升了软磁粉、一体成型电感粉的产品性能，并成功拓展至新能源汽车及 AI 等新兴应用领域，进一步巩固金属软磁粉末领域的单项冠军地位。公司实现营业收入 2.43 亿元，净利润 3,737.09 万元，同比分别增长 7.02%和 85.71%，盈利能力显著提升。

积极布局未来新兴产业，构建“第二增长曲线”，激发高质量发展

公司将继续打造在各自所处细分领域具有独特优势或不可替代地位的企业集群，充分发挥产业平台+资本运作联合效应，提升公司整体竞争力。培育特种粉末、可控核聚变配套材料等战略性新兴产业，构建“第二增长曲线”，为发展注入新动能。国企改革贯穿公司上下，多项举措并举释放发展红利。

盈利预测：考虑公司行业竞争格局和原材料价格波动，我们调整公司业绩预测，预期 25-27 年公司归母净利润为 3.20/3.47/3.92 亿元（25-26 前值 4.42/5.35 亿元），对应 PE 分别为 39.35/36.33/32.17 倍。我们看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示：市场环境需求不及预期风险；原材料价格波动风险；安全生产风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,187.49	7,573.29	8,103.42	8,660.12	9,266.33
增长率(%)	10.55	(7.50)	7.00	6.87	7.00
EBITDA(百万元)	1,123.12	1,182.02	624.26	658.57	708.81
归属母公司净利润(百万元)	249.49	372.40	320.44	347.09	391.92
增长率(%)	18.19	49.26	(13.95)	8.32	12.92
EPS(元/股)	0.24	0.35	0.30	0.33	0.37
市盈率(P/E)	50.54	33.86	39.35	36.33	32.17
市净率(P/B)	2.46	2.28	2.18	2.09	1.98
市销率(P/S)	1.54	1.66	1.56	1.46	1.36
EV/EBITDA	7.68	8.73	18.53	15.75	14.77

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（维持评级）
当前价格	12 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,050.72
流通 A 股股本(百万股)	1,026.00
A 股总市值(百万元)	12,608.62
流通 A 股市值(百万元)	12,312.00
每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	42.68
一年内最高/最低(元)	14.47/7.47

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

- 1 《安泰科技-季报点评:季报点评:多领域发展齐头并进》 2024-11-11
- 2 《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
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,842.55	2,758.89	2,496.78	3,717.64	3,688.83
应收票据及应收账款	1,142.72	1,151.26	1,047.77	1,344.54	1,282.52
预付账款	141.44	154.18	217.65	160.74	235.00
存货	2,467.30	2,084.06	2,879.37	2,385.11	3,217.54
其他	347.56	310.66	443.85	401.74	348.57
流动资产合计	6,941.57	6,459.05	7,085.41	8,009.78	8,772.46
长期股权投资	35.71	219.85	219.85	219.85	219.85
固定资产	2,870.72	3,031.54	2,872.75	2,738.20	2,582.54
在建工程	224.53	119.35	59.68	29.84	14.92
无形资产	385.27	347.01	319.89	292.77	265.64
其他	912.28	916.13	863.42	858.86	858.62
非流动资产合计	4,428.50	4,633.87	4,335.58	4,139.51	3,941.56
资产总计	11,370.07	11,092.92	11,420.99	12,149.28	12,714.02
短期借款	139.31	100.07	177.20	138.86	138.71
应付票据及应付账款	2,659.63	2,725.11	2,626.81	3,137.16	3,127.50
其他	1,076.57	930.31	1,114.88	1,047.19	1,216.54
流动负债合计	3,875.51	3,755.48	3,918.88	4,323.21	4,482.75
长期借款	650.50	730.50	677.18	686.06	697.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	173.34	249.00	182.10	201.48	210.86
非流动负债合计	823.83	979.50	859.28	887.54	908.77
负债合计	4,699.34	4,734.98	4,778.16	5,210.75	5,391.52
少数股东权益	1,546.84	830.37	867.80	913.95	968.74
股本	1,050.79	1,050.72	1,050.72	1,050.72	1,050.72
资本公积	2,901.00	3,002.08	3,002.08	3,002.08	3,002.08
留存收益	1,280.81	1,569.27	1,790.01	2,062.12	2,385.17
其他	(108.71)	(94.50)	(67.77)	(90.33)	(84.20)
股东权益合计	6,670.72	6,357.94	6,642.84	6,938.54	7,322.50
负债和股东权益总计	11,370.07	11,092.92	11,420.99	12,149.28	12,714.02

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	343.53	434.30	320.44	347.09	391.92
折旧摊销	306.88	298.82	285.26	291.77	297.50
财务费用	23.34	19.50	(5.35)	(10.09)	(16.12)
投资损失	(9.46)	(146.14)	(10.00)	(10.00)	(11.00)
营运资金变动	91.54	(145.60)	(802.02)	759.84	(624.79)
其它	30.19	308.79	54.34	58.86	66.47
经营活动现金流	786.02	769.67	(157.32)	1,437.47	103.98
资本支出	189.59	400.93	106.59	80.87	90.42
长期投资	(9.30)	184.14	0.00	0.00	0.00
其他	(278.65)	(1,091.41)	(136.27)	(171.12)	(179.23)
投资活动现金流	(98.36)	(506.34)	(29.68)	(90.25)	(88.81)
债权融资	(122.99)	82.47	14.78	(16.09)	30.43
股权融资	(29.32)	115.23	(89.89)	(110.25)	(74.42)
其他	170.02	(317.63)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	17.70	(119.93)	(75.10)	(126.35)	(43.99)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	705.36	143.41	(262.11)	1,220.87	(28.81)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,187.49	7,573.29	8,103.42	8,660.12	9,266.33
营业成本	6,749.41	6,244.87	6,604.28	7,064.06	7,552.06
营业税金及附加	61.94	58.00	62.40	66.68	71.35
销售费用	130.91	123.70	129.65	135.96	142.70
管理费用	423.78	403.58	423.00	443.40	465.17
研发费用	515.65	518.60	555.08	593.22	634.74
财务费用	(24.69)	(22.78)	(5.35)	(10.09)	(16.12)
资产/信用减值损失	(10.80)	(18.82)	(5.00)	(5.34)	(5.61)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.46	146.14	10.00	10.00	11.00
其他	40.30	70.52	54.46	55.10	60.03
营业利润	369.45	445.17	393.81	426.64	481.84
营业外收入	2.14	3.66	3.28	3.82	4.73
营业外支出	5.96	4.59	4.11	4.80	5.93
利润总额	365.63	444.25	392.98	425.66	480.64
所得税	22.10	9.95	18.20	19.71	22.25
净利润	343.53	434.30	374.79	405.96	458.39
少数股东损益	94.04	61.90	54.34	58.86	66.47
归属于母公司净利润	249.49	372.40	320.44	347.09	391.92
每股收益（元）	0.24	0.35	0.30	0.33	0.37

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	10.55%	-7.50%	7.00%	6.87%	7.00%
营业利润	18.31%	20.50%	-11.54%	8.34%	12.94%
归属于母公司净利润	18.19%	49.26%	-13.95%	8.32%	12.92%
获利能力					
毛利率	17.56%	17.54%	18.50%	18.43%	18.50%
净利率	3.05%	4.92%	3.95%	4.01%	4.23%
ROE	4.87%	6.74%	5.55%	5.76%	6.17%
ROIC	6.87%	9.60%	8.98%	8.39%	11.72%
偿债能力					
资产负债率	41.33%	42.68%	41.84%	42.89%	42.41%
净负债率	-30.62%	-29.88%	-24.51%	-41.44%	-38.67%
流动比率	1.79	1.72	1.81	1.85	1.96
速动比率	1.15	1.16	1.07	1.30	1.24
营运能力					
应收账款周转率	7.86	6.60	7.37	7.24	7.05
存货周转率	3.21	3.33	3.27	3.29	3.31
总资产周转率	0.74	0.67	0.72	0.73	0.75
每股指标（元）					
每股收益	0.24	0.35	0.30	0.33	0.37
每股经营现金流	0.75	0.73	-0.15	1.37	0.10
每股净资产	4.88	5.26	5.50	5.73	6.05
估值比率					
市盈率	50.54	33.86	39.35	36.33	32.17
市净率	2.46	2.28	2.18	2.09	1.98
EV/EBITDA	7.68	8.73	18.53	15.75	14.77
EV/EBIT	10.31	11.37	34.13	28.28	25.46

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com