

2025 年 08 月 28 日

投资评级： 增持（维持）

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
陈婉婷
SAC: S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com

联系人

方皓
fanghao@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 27 日

收盘价（元）	14.00
一年内最高/最低（元）	14.47/7.75
总市值（百万元）	14,710.05
流通市值（百万元）	14,464.71
总股本（百万股）	1,050.72
资产负债率（%）	41.63
每股净资产（元/股）	5.29

资料来源：聚源数据

安泰科技 (000969. SZ)

——Q2 扣非归母同比+36%稳健增长，多业务共振下中长期空间有望释放

投资要点：

- **Q2 扣非归母同比+36%稳健增长，多业务共振下中长期空间有望释放。**2025 上半年公司实现营业收入 37.15 亿元，同比-5.29%，主要系安泰环境出表及对美出口受限所致；归母净利润 1.87 亿元，同比-33.23%，主要系去年同期处置安泰环境股权后投资收益增厚利润所致；扣非后归母净利润 1.68 亿元，同比+19.10%，单二季度同比+36.19%，实现稳健增长，多业务共振下中长期空间有望释放。具体看：

先进功能材料及器件板块：25H1 实现营业收入 14.31 亿元，占比 38.54%，同比+0.71%。安泰磁材受海外市场因素影响出口收入下滑 16.9%，当前已重新获取部分客户的出口许可证，同时正大力开发东南亚等非美用户，海外出口业务有望企稳回升；安泰非晶保持快速增长，国内立体卷非晶带材单月销量首次突破 1800 吨，纳米晶产品持续向新兴市场渗透，实现销量近 5000 吨，同比增长 46%；安泰中科成功中标 EAST 偏滤器、CRAFT 偏滤器、限制器等合同，合同总额近 4000 万元。

特种粉末冶金材料及制品板块：25H1 实现营业收入 13.62 亿元，占比 36.75%，同比-10.44%。安泰天龙受海外市场及原材料价格大幅上涨影响业绩略有下降，当前正加大产品结构调整，高端医疗装备领域新签合同同比增长 32.26%，平面显示靶类产品、热沉业务新签合同均增长超 60%；安泰粉末面对传统产品的市场波动业绩略有下滑，坚持调整产品结构取得一定成效，岩板片、钻头产品等市场订单增加明显；安泰特粉生产的芯片电感用超细铁镍和非晶纳米晶粉销量同比增加 25.9%，突破高端芯片电感应用瓶颈；安泰海美格新签合同同比增长 14.13%，在汽车中控装饰件、医疗耗材半组装、5G 高速连接器等核心应用实现订单突破。

高品质特钢及焊接材料：25H1 实现营业收入 9.18 亿元，占比 24.71%，同比增长 12.20%。河冶科技加速推进粉末高速钢、喷射钢等高端产品市场开拓，重点新品粉末高速钢推动国产化替代，收入同比大增 100%；安泰三英重点拓展造船、海工及高端不锈钢特种焊剂堆焊业务，成功打破 LNG 运输船、深海平台等领域的国外垄断。

- **报表端多项指标预示公司经营持续向好。**公司销售、管理、财务三项费用占营收比重波动下降，2025H1 指标为 5.72%，同比下降 0.81pct，反映公司提质增效成果显著，有利于进一步释放利润；研发费用占比维持高位，2025H1 指标为 5.74%，我们认为持续的高研发投入有助于企业通过产品迭代实现单价提升和成本下降，最终驱动公司业绩快速放量。
- **盈利预测与评级：**我们认为，**新兴业务端 2025 年及“十五五”阶段公司积极布局“第二增长曲线”，重点布局特粉、非晶、可控核聚变三大业务，预计伴随产业高景气度实现快速放量；传统业务端各子公司持续深耕进行业务横向拓展及产业链纵向延伸，继续巩固产品在细分领域的排他性及不可替代性。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.30/4.22/5.45 亿元，按 8 月 27 日收盘价计算对应的 PE 分别为 44.55/34.87/27.00 倍，EPS 分别为 0.31/0.40/0.52 元/股，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：原材料价格波动风险、国际贸易环境与汇率波动风险、市场环境需求不及预期风险。**

盈利预测与估值（人民币）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,187	7,573	8,152	9,297	10,667
同比增长率（%）	10.55%	-7.50%	7.64%	14.04%	14.74%
归母净利润（百万元）	249	372	330	422	545
同比增长率（%）	18.19%	49.26%	-11.33%	27.75%	29.14%
每股收益（元/股）	0.24	0.35	0.31	0.40	0.52
ROE（%）	4.87%	6.74%	5.83%	7.24%	9.01%
市盈率（P/E）	58.96	39.50	44.55	34.87	27.00

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,759	2,506	2,594	2,716
应收票据及账款	1,350	1,423	1,623	1,862
预付账款	154	192	219	251
其他应收款	60	46	53	60
存货	2,084	2,501	2,832	3,244
其他流动资产	52	61	70	80
流动资产总计	6,459	6,729	7,390	8,213
长期股权投资	220	221	224	226
固定资产	3,064	2,895	2,767	2,681
在建工程	119	166	176	147
无形资产	343	337	352	372
长期待摊费用	41	25	6	7
其他非流动资产	847	867	869	870
非流动资产合计	4,634	4,511	4,394	4,303
资产总计	11,093	11,239	11,784	12,516
短期借款	100	65	38	11
应付票据及账款	2,725	2,772	3,139	3,595
其他流动负债	930	1,055	1,199	1,373
流动负债合计	3,755	3,891	4,376	4,980
长期借款	752	582	416	258
其他非流动负债	227	227	227	227
非流动负债合计	979	809	643	485
负债合计	4,735	4,700	5,018	5,465
股本	1,051	1,051	1,051	1,051
资本公积	3,002	3,002	3,002	3,002
留存收益	1,475	1,607	1,776	1,993
归属母公司权益	5,528	5,660	5,828	6,046
少数股东权益	830	880	937	1,005
股东权益合计	6,358	6,539	6,766	7,051
负债和股东权益合计	11,093	11,239	11,784	12,516

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	434	320	429	554
折旧与摊销	309	304	314	305
财务费用	-23	-38	-45	-56
投资损失	-146	-7	-8	-9
营运资金变动	-202	-352	-62	-70
其他经营现金流	398	60	50	57
经营性现金净流量	770	288	678	780
投资性现金净流量	-506	-175	-188	-203
筹资性现金净流量	-120	-366	-401	-455
现金流量净额	157	-253	88	122

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,573	8,152	9,297	10,667
营业成本	6,245	6,675	7,560	8,658
税金及附加	58	62	71	81
销售费用	124	130	149	165
管理费用	404	424	479	533
研发费用	519	554	623	693
财务费用	-23	-38	-45	-56
资产减值损失	-18	-14	-16	-19
信用减值损失	-1	-1	-2	-2
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	146	7	8	9
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-15	1	2	3
其他收益	85	48	52	51
营业利润	445	386	505	634
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	5	-2	13	6
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	444	391	494	631
所得税	10	12	15	19
净利润	434	380	479	612
少数股东损益	62	49	58	67
归属母公司股东净利润	372	330	422	545
EPS(元)	0.35	0.31	0.40	0.52

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-7.50%	7.64%	14.04%	14.74%
营业利润增长率	20.50%	-13.33%	30.77%	25.69%
归母净利润增长率	49.26%	-11.33%	27.75%	29.14%
经营现金流增长率	-2.08%	-62.60%	135.45%	15.07%
盈利能力				
毛利率	17.54%	18.12%	18.68%	18.84%
净利率	5.73%	4.66%	5.16%	5.74%
ROE	6.74%	5.83%	7.24%	9.01%
ROA	3.36%	2.94%	3.58%	4.35%
估值倍数				
P/E	39.50	44.55	34.87	27.00
P/S	1.94	1.80	1.58	1.38
P/B	2.66	2.60	2.52	2.43
股息率	1.43%	1.35%	1.72%	2.22%
EV/EBITDA	15	22	19	16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。