

投资评级：增持(首次)

安泰科技(000969)

疫情影响逐步消除，业绩复苏指日可待

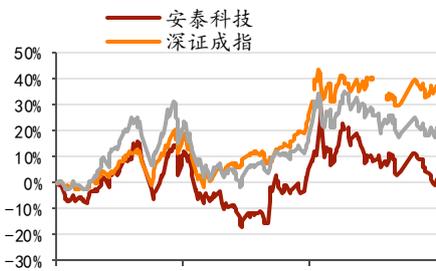
## 市场数据 2020-11-03

|             |           |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元)      | 6.56      |
| 一年内最低/最高(元) | 5.25/8.66 |
| 市盈率         | 52.8      |
| 市净率         | 1.44      |

## 基础数据

|           |       |
|-----------|-------|
| 净资产收益率(%) | 3.78  |
| 资产负债率(%)  | 41.9  |
| 总股本(亿股)   | 10.26 |

## 最近12月股价走势



## 联系信息

李帅华 分析师  
SAC 证书编号: S0160518030001  
lishuaihua@ctsec.com

## 相关报告

- **三季度业绩:** 2020Q1-3, 营业收入 36.1 亿元, 同比-0.24%, 归母净利润 7217 万元, 同比-36.04%, 扣非净利润-61.67%; Q3 营业收入 12.6 亿元, 同比 10.42%, 环比-1.26%, 归母净利润 2197 万元, 同比 -44.57%, 环比-47.59%, 扣非净利润 1707 万元, 同比-54.12%, 环比-49.2%。
- **疫情影响:** 年初以来, 公司经营受疫情影响严重, 无论是国内还是海外, 订单出现明显下滑, 主要业务板块-特种粉末冶金材料收入同比下降 20%, 核心子公司—安泰天龙就是缩影。受早期天津宝坻地区疫情反复和后续国外疫情爆发双重影响, 安泰天龙正常生产经营受到巨大冲击。由于宝坻是天津疫情最为严重的地区之一, 其防控措施也最为严格, 致使作为生产主力的宝坻基地复工复产严重滞后, 一季度未能实现正常生产; 后续欧美疫情爆发, 使其出口业务也受到较大影响, 导致上半年业绩下滑。由于欧美疫情没有明显缓解, 所以三季度业绩较二季度并没有明显改善;
- **剥离非核心业务, 聚焦难熔钨钼和稀土永磁:** 成立伊始, 公司定位为国内新材料领军企业, 上市二十年来, 安泰科技年营业收入从 3.6 亿增长至接近 50 亿元, 产品涵盖先进功能材料及器件、高端粉末冶金材料及制品、高品质特钢及焊接材料、节能环保与高端科技服务业四大核心领域, 十三五期间, 公司先后完成焊接、非晶、热等静压等经营困难业务和重资产业务的剥离和调整, 非核心业务资产显著下降, 降幅超过 60%, 公司资产逐步向优势产业集中。公司未来将聚焦“难熔钨钼”和“稀土永磁”两大优势产业, 同时在环保和氢能领域有所布局;
- **疫情影响逐步消除, 业绩复苏指日可待。** 随着国内外疫情的缓解, 公司对自身业务梳理日趋清晰, 作为新材料行业龙头, 业绩复苏值得期待, 综合来看, 我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 45.41/52.22/60.06 亿元, 归母净利润分别为 1.05/2.14/2.74 亿元, EPS 分别为 0.1/0.21/0.27 元, 对应当前股价的 PE 分别为 63/31/24 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 订单复苏不及预期, 疫情恶化超预期

表 1: 公司财务及预测数据摘要

|                | 2018A   | 2019A   | 2020E  | 2021E  | 2022E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万)       | 5,054   | 4,780   | 4,541  | 5,222  | 6,006 |
| 增长率            | 8.5%    | -5.4%   | -5.0%  | 15.0%  | 15.0% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | -218    | 165     | 105    | 214    | 274   |
| 增长率            | -467.9% | -175.7% | -36.4% | 104.4% | 27.8% |
| 每股收益(元)        | -0.21   | 0.16    | 0.10   | 0.21   | 0.27  |
| 市盈率(倍)         | -30.3   | 40.0    | 62.9   | 30.8   | 24.1  |

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

| 公司财务报表及指标预测       |              |              |              |               |               | 公司财务报表及指标预测       |              |              |              |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表               | 2018A        | 2019A        | 2020E        | 2021E         | 2022E         | 财务指标              | 2018A        | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>营业收入</b>       | <b>5,054</b> | <b>4,780</b> | <b>4,541</b> | <b>5,222</b>  | <b>6,006</b>  | <b>成长性</b>        |              |              |              |              |              |
| 减: 营业成本           | 4,164        | 3,848        | 3,642        | 4,126         | 4,684         | 营业收入增长率           | 8.5%         | -5.4%        | -5.0%        | 15.0%        | 15.0%        |
| 营业税费              | 42           | 47           | 45           | 52            | 60            | 营业利润增长率           | -1160.6%     | -160.9%      | 21.8%        | 104.4%       | 26.6%        |
| 销售费用              | 132          | 146          | 182          | 157           | 180           | 净利润增长率            | -467.9%      | -175.7%      | -36.4%       | 104.4%       | 27.8%        |
| 管理费用              | 379          | 344          | 454          | 470           | 541           | EBITDA 增长率        | -8.7%        | 125.1%       | -38.1%       | 29.5%        | 18.4%        |
| 财务费用              | 86           | 60           | 80           | 72            | 111           | EBIT 增长率          | -61.1%       | 1616.4%      | -58.8%       | 65.2%        | 31.6%        |
| 资产减值损失            | 277          | -100         | 21           | 22            | 26            | NOPLAT 增长率        | -365.4%      | -229.3%      | 20.3%        | 65.2%        | 31.6%        |
| 加: 公允价值变动收益       | -24          | -3           | 37           | -9            | -6            | 投资资本增长率           | -7.3%        | -1.5%        | 11.4%        | -5.3%        | 25.6%        |
| 投资和汇兑收益           | -3           | 76           | 1            | 1             | 1             | 净资产增长率            | -7.4%        | 0.1%         | 8.4%         | 4.4%         | 5.3%         |
| <b>营业利润</b>       | <b>-208</b>  | <b>127</b>   | <b>154</b>   | <b>315</b>    | <b>399</b>    | <b>利润率</b>        |              |              |              |              |              |
| 加: 营业外净收支         | -107         | 100          | -            | -             | 4             | 毛利率               | 17.6%        | 19.5%        | 19.8%        | 21.0%        | 22.0%        |
| <b>利润总额</b>       | <b>-314</b>  | <b>227</b>   | <b>154</b>   | <b>315</b>    | <b>403</b>    | 营业利润率             | -4.1%        | 2.6%         | 3.4%         | 6.0%         | 6.6%         |
| 减: 所得税            | 17           | 25           | 23           | 47            | 60            | 净利润率              | -4.3%        | 3.4%         | 2.3%         | 4.1%         | 4.6%         |
| <b>净利润</b>        | <b>-218</b>  | <b>165</b>   | <b>105</b>   | <b>214</b>    | <b>274</b>    | EBITDA/营业收入       | 7.6%         | 18.2%        | 11.8%        | 13.3%        | 13.7%        |
|                   |              |              |              |               |               | EBIT/营业收入         | 0.7%         | 11.9%        | 5.2%         | 7.4%         | 8.5%         |
| <b>资产负债表</b>      | <b>2018A</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  | <b>运营效率</b>       |              |              |              |              |              |
| 货币资金              | 1,262        | 1,163        | 1,135        | 1,306         | 1,501         | 固定资产周转天数          | 224          | 240          | 248          | 199          | 158          |
| 交易性金融资产           | 49           | 4            | 41           | 31            | 25            | <b>流动营业资本周转天数</b> | 85           | 80           | 107          | 118          | 151          |
| 应收帐款              | 1,073        | 1,003        | 1,015        | 1,306         | 1,363         | 流动资产周转天数          | 326          | 341          | 343          | 335          | 363          |
| 应收票据              | 418          | 331          | 426          | 444           | 557           | 应收帐款周转天数          | 81           | 78           | 80           | 80           | 80           |
| 预付帐款              | 165          | 240          | 165          | 294           | 487           | 存货周转天数            | 108          | 121          | 120          | 119          | 140          |
| 存货                | 1,575        | 1,637        | 1,398        | 2,040         | 2,645         | 总资产周转天数           | 704          | 716          | 746          | 694          | 661          |
| 其他流动资产            | 98           | 35           | 59           | 64            | 53            | 投资资本周转天数          | 397          | 401          | 443          | 395          | 377          |
| 可供出售金融资产          | 222          | -            | 300          | 300           | 300           | <b>投资回报率</b>      |              |              |              |              |              |
| 持有至到期投资           | -            | -            | -            | -             | -             | ROE               | -5.1%        | 3.7%         | 2.1%         | 4.2%         | 5.1%         |
| 长期股权投资            | 115          | 42           | 116          | 198           | 293           | ROA               | -3.4%        | 2.2%         | 1.4%         | 2.5%         | 3.0%         |
| 投资性房地产            | -            | -            | 30           | 60            | 90            | ROIC              | -2.2%        | 3.1%         | 3.8%         | 5.6%         | 7.8%         |
| 固定资产              | 3,133        | 3,241        | 3,005        | 2,764         | 2,510         | <b>费用率</b>        |              |              |              |              |              |
| 在建工程              | 156          | 90           | 110          | 130           | 150           | 销售费用率             | 2.6%         | 3.0%         | 4.0%         | 3.0%         | 3.0%         |
| 无形资产              | 432          | 465          | 446          | 425           | 408           | 管理费用率             | 7.5%         | 7.2%         | 10.0%        | 9.0%         | 9.0%         |
| 其他非流动资产           | 1,045        | 1,020        | 1,306        | 1,206         | 1,093         | 财务费用率             | 1.7%         | 1.3%         | 1.8%         | 1.4%         | 1.8%         |
| <b>资产总额</b>       | <b>9,744</b> | <b>9,271</b> | <b>9,552</b> | <b>10,568</b> | <b>11,476</b> | 三费/营业收入           | 11.8%        | 11.5%        | 15.8%        | 13.4%        | 13.8%        |
| 短期债务              | 1,027        | 1,439        | 1,559        | 1,645         | 1,910         | <b>偿债能力</b>       |              |              |              |              |              |
| 应付帐款              | 1,002        | 1,232        | 865          | 1,381         | 1,170         | 资产负债率             | 44.8%        | 41.9%        | 38.9%        | 42.3%        | 44.1%        |
| 应付票据              | 422          | 503          | 125          | 563           | 218           | 负债权益比             | 81.1%        | 72.1%        | 63.6%        | 73.4%        | 78.9%        |
| 其他流动负债            | 1,357        | 545          | 330          | 731           | 433           | 流动比率              | 1.22         | 1.19         | 1.47         | 1.27         | 1.78         |
| 长期借款              | 300          | 5            | 535          | 55            | 1,231         | 速动比率              | 0.81         | 0.75         | 0.99         | 0.80         | 1.07         |
| 其他非流动负债           | 254          | 160          | 300          | 100           | 100           | 利息保障倍数            | 0.38         | 9.49         | 2.92         | 5.37         | 4.59         |
| <b>负债总额</b>       | <b>4,362</b> | <b>3,883</b> | <b>3,714</b> | <b>4,474</b>  | <b>5,061</b>  | <b>分红指标</b>       |              |              |              |              |              |
| 少数股东权益            | 1,112        | 921          | 947          | 1,001         | 1,069         | DPS(元)            | -            | -            | 0.02         | 0.01         | 0.02         |
| 股本                | 1,026        | 1,026        | 1,026        | 1,026         | 1,026         | 分红比率              | 0.0%         | 0.0%         | 17.3%        | 5.8%         | 7.7%         |
| 留存收益              | 3,354        | 3,479        | 3,865        | 4,067         | 4,320         | 股息收益率             | 0.0%         | 0.0%         | 0.3%         | 0.2%         | 0.3%         |
| <b>股东权益</b>       | <b>5,382</b> | <b>5,388</b> | <b>5,839</b> | <b>6,094</b>  | <b>6,415</b>  | <b>业绩和估值指标</b>    | <b>2018A</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>现金流量表</b>      | <b>2018A</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  | EPS(元)            | -0.21        | 0.16         | 0.10         | 0.21         | 0.27         |
| 净利润               | -332         | 202          | 105          | 214           | 274           | BVPS(元)           | 4.16         | 4.35         | 4.77         | 4.96         | 5.21         |
| 加: 折旧和摊销          | 371          | 318          | 304          | 310           | 315           | PE(X)             | -30.3        | 40.0         | 62.9         | 30.8         | 24.1         |
| 资产减值准备            | 277          | 99           | 21           | 22            | 26            | PB(X)             | 1.5          | 1.5          | 1.3          | 1.3          | 1.2          |
| 公允价值变动损失          | 24           | 3            | 37           | -9            | -6            | P/FCF             | 33.0         | -27.8        | 18.7         | 49.9         | 42.6         |
| 财务费用              | 84           | 62           | 80           | 72            | 111           | P/S               | 1.3          | 1.4          | 1.5          | 1.3          | 1.1          |
| 投资收益              | 3            | -76          | -1           | -1            | -1            | EV/EBITDA         | 19.9         | 8.5          | 14.1         | 10.1         | 10.0         |
| 少数股东损益            | -114         | 37           | 26           | 54            | 68            | CAGR(%)           | -193.1%      | 19.3%        | 40.0%        | -193.1%      | 19.3%        |
| 营运资金的变动           | 150          | -60          | -1,167       | 89            | -1,661        | PEG               | 0.2          | 2.1          | 1.6          | -0.2         | 1.2          |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | <b>339</b>   | <b>743</b>   | <b>-595</b>  | <b>751</b>    | <b>-873</b>   | ROIC/WACC         | -0.2         | 0.3          | 0.4          | 0.6          | 0.9          |
| 投资活动产生现金流量        | -166         | 258          | -492         | -100          | -107          | REP               | -5.7         | 4.0          | 3.0          | 2.0          | 1.3          |
| 融资活动产生现金流量        | -138         | -1,023       | 1,060        | -480          | 1,176         |                   |              |              |              |              |              |

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。