

难熔钨钼业绩稳增，新产品布局初见成效

——安泰科技 2024 年半年度报告点评

事件：公司 8 月 29 日发布 2024 年半年度报告，期内实现营业收入 39.22 亿元，同比下降 7.18%；归母净利润 2.80 亿元，同比增长 78.69%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比下降 6.89%。

点评：

● 安泰环境完成股权转让，归母净利润大幅增长

2024 年上半年，公司实现营业收入 39.22 亿元，同比下降 7.18%；归母净利润 2.80 亿元，同比增长 78.69%；扣非归母净利润 1.41 亿元，同比下降 6.89%，主要系报告期内公司处置安泰环境 14% 股权，不再纳入合并范围，产生投资收益 1.3 亿元。分业务板块看，特种粉末冶金材料及制品实现营收 15.24 亿元（同比+0.94%），毛利率 20.29%（同比+4.20pct）；先进功能材料及器件实现营收 14.21 亿元（同比-9.06%），毛利率 16.85%（同比-3.04pct）；高品质特钢及焊接材料实现营收 8.18 亿元（同比-3.29%），毛利率 10.97%（同比+0.02pct）；环保与高端科技服务业实现营收 1.58 亿元（同比-48.39%），毛利率 32.75%（同比-0.38pct）。

● 两大核心产业：难熔钨钼半导体领域表现亮眼，磁材订单保持平稳

难熔钨钼方面，安泰天龙在部分下游行业需求阶段性下滑的情况下，积极开发新产品导入市场，同时强化精益管理，推动工艺降本，实现净利润 5082.89 万元，同比增长 18.96%。在半导体领域，安泰天龙实现新签合同额 3.67 亿元（同比+49%），营业收入 3.03 亿元（同比+43%）。**稀土永磁方面**，面对行业竞争加剧和市场需求偏弱等不利因素，安泰磁材聚焦核心应用领域加大协同营销，开发新客户新项目，上半年订单重量 1587 吨，与去年同期基本持平，实现净利润 5878 万元（同比-13.2%）。安泰北方年 5000 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。

● 三大重点产业：新签合同额快速增长，新产品布局初见成效

非晶纳米晶方面，公司实现新签合同额 5.8 亿元（同比+22%），营业收入 4.5 亿元（同比+12.7%），净利润突破 2000 万元（同比+8%）。其中，非晶立体卷销售量突破 5000 吨，非晶带材实现出口超过 9000 吨，纳米晶在白色家电领域的市场份额显著提升，同比增长 27.7%。**高速钢方面**，安泰河冶实现新签合同额 8.9 亿元（同比+24.7%），营业收入 6.99 亿元，稳中有升。公司不断拓展新产品的增量市场，高性能钢销量突破 3000 吨，粉末高速钢项目发货额突破 5500 万元，有望成为新的利润增长点。**超硬材料方面**，安泰粉末实现新签合同额 3.48 亿元（同比+31.5%），营业收入 3.08 亿元（同比+17.9%），净利润 3748 万元（同比+37.2%）。其中，泰国子公司实现订单 1.18 亿元，实现净利润 2036 万元，同比大幅增加 71%。

● 培育产业：特种粉末及制品/特种焊接材料/可控核聚变材料蓄势待发

特种粉末及制品方面，安泰特粉实现营业收入 1.2 亿元（同比+4.68%），净利润 2089 万元（同比+189.99%），公司深耕一体成型电感用软磁合金粉末领域，已经成长为细分领域头部企业，上半年一体成型电感粉末销售量超过 1100 吨（同比+65.3%），在高端应用领域继续保持市场占有率领先地位。**特种焊接材料方面**，安泰三英实现船用及海工市场营业收入超过 4400 万元，同比增长 28.5%，净利润同比增长 22.57%。**可控核聚变配套材料方面**，安泰中科作为全球可控核聚变装置

增持|首次评级

当前价： 8.33 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）： 9.98 / 6.27

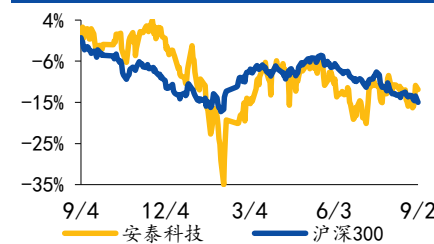
A 股流通股（百万股）： 1026.00

A 股总股本（百万股）： 1050.79

流通市值（百万元）： 8546.58

总市值（百万元）： 8753.06

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-核技术行业深度报告：军民两用深度融合，核技术应用未来可期》2024.03.07

报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

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。

● **公司期间费用率小幅提升，毛利率水平维持稳定**

期间费用方面，2024年上半年公司期间费用率为12.76%，同比增加1.20pct。其中，管理费用率为5.18%，同比增加0.53pct；财务费用率为-0.41%，同比减少0.13pct；销售费用率为1.77%，同比增加0.27pct；研发费用率为6.23%，同比增加0.52pct，公司牵头承担的科技部4项“十四五”重点研发计划项目和工信部产业3项基础再造和制造业高质量发展专项均进展顺利。**盈利能力方面**，2023年，公司毛利率为17.56%，同比增加1.21pct；净利率为4.20%，同比增加0.25pct；2024年上半年公司毛利率为17.60%，同比减少0.10pct；净利率为8.12%，同比增加3.36pct。

● **投资建议与盈利预测**

公司是中国钢研旗下核心金属新材料产业平台，是我国先进金属新材料领域的领军企业之一，技术研发和技术创新能力雄厚，公司已建成国内金属新材料领域产品技术门类较全、装备档次较高、产能规模较大的产业平台集群。公司通过了ISO、TS等多项体系的集团式认证，十余种新材料细分领域的产品、产能在行业内处于第一梯队。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.69、3.95和4.62亿元，当前股价对应PE分别为24.25、22.68和19.41倍，给予“增持”评级。

● **风险提示**

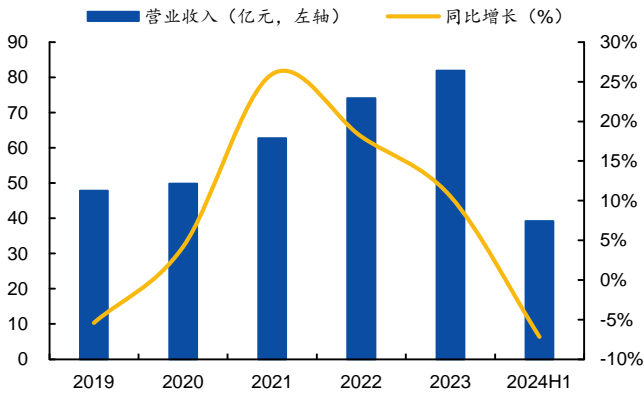
市场环境需求收缩的风险、大宗原材料价格大幅波动的风险、国际贸易环境与汇率波动的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7406.01	8187.49	8641.65	10043.89	11725.51
收入同比(%)	17.05	10.55	5.55	16.23	16.74
归母净利润(百万元)	211.09	249.49	369.39	394.95	461.59
归母净利润同比(%)	21.97	18.19	48.06	6.92	16.87
ROE(%)	4.26	4.87	6.64	6.78	7.52
每股收益(元)	0.20	0.23	0.34	0.37	0.43
市盈率(P/E)	42.44	35.91	24.25	22.68	19.41

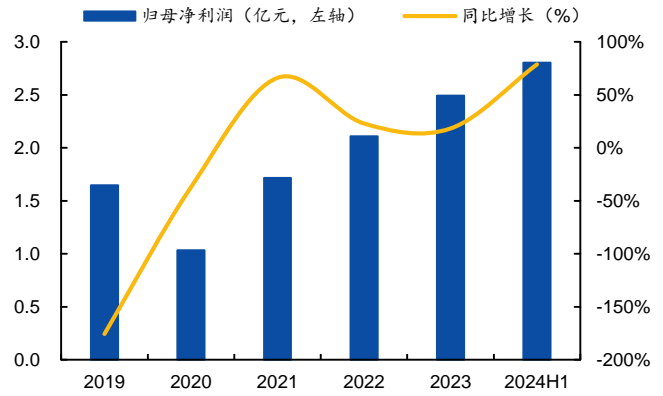
资料来源：Wind，国元证券研究所（本报告数据更新至2024年9月2日）

图 1：公司 2019-2024H1 营业收入及增速



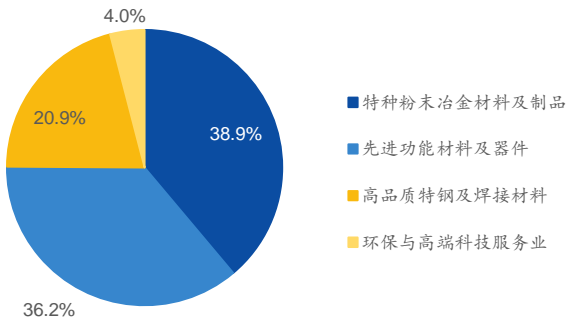
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司 2019-2024H1 归母净利润及增速



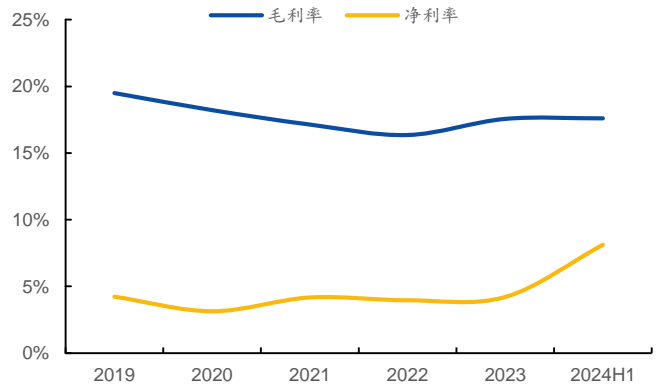
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2024 上半年公司营收结构



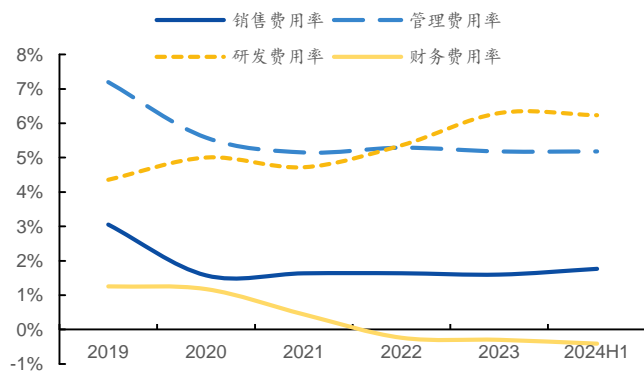
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司 2019-2024H1 毛利率和净利率



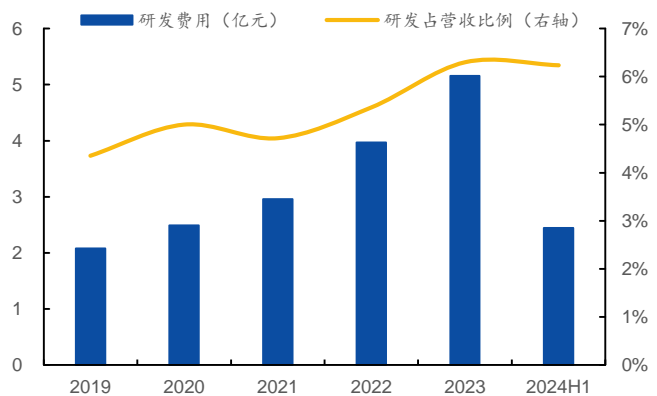
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司 2019-2024H1 期间费用率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：公司 2019-2024H1 研发费用及占比



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6487.63	6941.57	7890.25	8727.68	9874.16
现金	2219.95	2842.55	3144.09	3428.53	3789.81
应收账款	876.38	965.31	1047.25	1201.59	1405.55
其他应收款	17.70	54.90	80.22	104.78	117.83
预付账款	243.67	141.44	197.78	225.29	252.64
存货	2631.07	2467.30	2807.88	3202.94	3697.27
其他流动资产	498.86	470.07	613.03	564.55	611.05
非流动资产	4414.46	4428.50	4372.10	4303.89	4204.37
长期投资	45.01	35.71	36.00	37.40	36.65
固定资产	2832.82	2870.72	2852.48	2852.32	2816.90
无形资产	401.21	382.47	366.89	351.80	335.93
其他非流动资产	1135.42	1139.61	1116.74	1062.37	1014.89
资产总计	10902.09	11370.07	12262.35	13031.56	14078.53
流动负债	3871.24	3875.51	4180.07	4547.98	5103.67
短期借款	292.22	139.31	165.00	156.44	159.29
应付账款	1154.89	1332.49	1407.31	1607.42	1877.08
其他流动负债	2424.13	2403.71	2607.76	2784.12	3067.30
非流动负债	776.94	823.83	834.25	827.71	828.43
长期借款	650.54	650.50	650.50	650.50	650.50
其他非流动负债	126.40	173.34	183.75	177.22	177.93
负债合计	4648.18	4699.34	5014.32	5375.69	5932.10
少数股东权益	1301.67	1546.84	1685.87	1832.85	2005.29
股本	1026.01	1050.79	1075.57	1075.57	1075.57
资本公积	2762.43	2901.00	2983.35	2983.35	2983.35
留存收益	1163.90	1280.81	1566.14	1831.80	2155.16
归属母公司股东权益	4952.23	5123.88	5562.16	5823.02	6141.14
负债和股东权益	10902.09	11370.07	12262.35	13031.56	14078.53

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	590.48	786.02	503.17	601.84	740.35
净利润	292.36	343.53	508.42	541.94	634.02
折旧摊销	324.11	306.88	317.06	340.12	363.51
财务费用	-17.91	-24.69	-19.81	-24.13	-29.42
投资损失	-3.01	-9.46	-135.48	-5.68	-3.73
营运资金变动	-61.11	-20.99	-208.76	-292.09	-287.26
其他经营现金流	56.05	190.74	41.74	41.68	63.22
投资活动现金流	-249.70	-98.36	-180.17	-259.17	-260.16
资本支出	252.03	231.36	228.40	235.01	228.41
长期投资	-26.15	-11.59	16.01	-2.56	-1.39
其他投资现金流	-23.83	121.41	64.24	-26.72	-33.15
筹资活动现金流	-261.81	17.70	-21.46	-58.23	-118.90
短期借款	-237.55	-152.91	25.69	-8.56	2.85
长期借款	150.12	-0.04	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	24.78	24.78	0.00	0.00
资本公积增加	-36.56	138.57	82.35	0.00	0.00
其他筹资现金流	-137.82	7.31	-154.29	-49.66	-121.75
现金净增加额	100.72	719.54	301.54	284.44	361.28

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7406.01	8187.49	8641.65	10043.89	11725.51
营业成本	6194.90	6749.41	7120.56	8213.73	9546.09
营业税金及附加	56.26	61.94	65.28	75.98	88.66
营业费用	121.26	130.91	146.91	160.70	193.47
管理费用	391.45	423.78	450.03	507.22	600.76
研发费用	396.81	515.65	527.14	606.89	715.75
财务费用	-17.91	-24.69	-19.81	-24.13	-29.42
资产减值损失	-12.55	-5.52	0.00	0.00	0.00
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	135.48	5.68	3.73
营业利润	312.27	369.45	535.51	569.85	666.27
营业外收入	1.32	2.14	1.95	2.30	2.16
营业外支出	11.52	5.96	5.09	6.45	5.92
利润总额	302.07	365.63	532.37	565.70	662.51
所得税	9.71	22.10	23.96	23.76	28.49
净利润	292.36	343.53	508.42	541.94	634.02
少数股东损益	81.27	94.04	139.03	146.99	172.43
归属母公司净利润	211.09	249.49	369.39	394.95	461.59
EBITDA	618.47	651.64	832.76	885.85	1000.36
EPS (元)	0.21	0.24	0.34	0.37	0.43

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	17.05	10.55	5.55	16.23	16.74
营业利润(%)	11.75	18.31	44.95	6.41	16.92
归属母公司净利润(%)	21.97	18.19	48.06	6.92	16.87
获利能力					
毛利率(%)	16.35	17.56	17.60	18.22	18.59
净利率(%)	2.85	3.05	4.27	3.93	3.94
ROE(%)	4.26	4.87	6.64	6.78	7.52
ROIC(%)	6.36	7.68	11.31	11.53	13.08
偿债能力					
资产负债率(%)	42.64	41.33	40.89	41.25	42.14
净负债比率(%)	20.38	17.02	16.43	15.17	13.79
流动比率	1.68	1.79	1.89	1.92	1.93
速动比率	1.00	1.15	1.22	1.21	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.74	0.73	0.79	0.87
应收账款周转率	6.56	6.98	6.78	7.01	7.07
应付账款周转率	5.36	5.43	5.20	5.45	5.48
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.23	0.34	0.37	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.73	0.47	0.56	0.69
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.76	5.17	5.41	5.71
估值比率					
P/E	42.44	35.91	24.25	22.68	19.41
P/B	1.81	1.75	1.61	1.54	1.46
EV/EBITDA	13.03	12.37	9.68	9.10	8.06

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027