

投资评级：增持(维持)

安泰科技(000969)

需求复苏带动业绩反弹

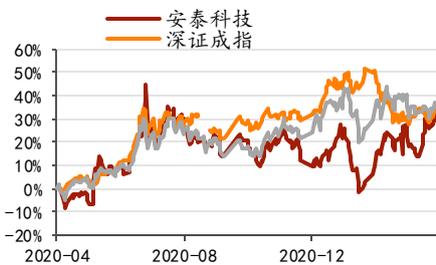
市场数据 2021-04-20

收盘价(元)	7.55
一年内最低/最高(元)	5.25/8.66
市盈率	49.9
市净率	1.64

基础数据

净资产收益率(%)	2.28
资产负债率(%)	39.2
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

- 《安泰科技(000969):聚焦两大产业,新材料龙头再出发》 2021-01-06
- 《安泰科技(000969):疫情影响逐步消除,业绩复苏指日可待》 2020-11-04

- **2020年度及2021第一季度业绩:**近日公司发布2020年度及2021第一季度业绩公告,其中公司2020年度营业收入为49.79亿元,同比增长4.16%;归属于上市公司股东的净利润为1.03亿元,同比下降37.2%;公司2021第一季度营业收入为14.65亿元,同比增长35.48%;归属于上市公司股东的净利润为5809.82万元,同比增长602.23%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5646.08万元,上年同期亏损1368.63万元;
- **疫情影响逐步减弱:**公司2020上半年受疫情影响严重,下半年虽然经营状况逐步恢复,至2021年一季度,疫情影响明显减弱,公司业绩大幅增长。以公司核心子公司安泰天龙为例,2020Q1未能实现正常生产,出口业务也受到较大影响,下半年安泰天龙针对国内市场发力,积极弥补国际市场订单延缓带来的不利影响。总体来看,2020全年安泰天龙实现营业收入11.6亿元,同比下降12.78%。2021Q1,随着海外疫情的缓解和需求的增加,安泰天龙国内国际业务齐头并进,盈利能力显著提升,其中安泰天龙新签合同同比增加83%,订单充足,生产任务饱满;
- **公司产业结构调整效果显著:**公司在十三五期间主动进行产业转型优化,并确立了以“难熔钨钼为核心的高端粉末冶金及制品、稀土永磁为核心的先进功能材料及器件”为两大核心产业。2020年,公司两大核心产业及节能环保、高速工具钢主体产业合计收入44.61亿,占整体收入的89.6%,产业集中程度显著;
- **新能源市场及海外经济复苏利好公司两大核心主业:**公司稀土永磁产品主要应用于新能源汽车、高端消费电子以及工业电机等领域,收购爱科科技后,产能达到5500吨。随着全球新能源市场需求的快速扩张,未来政策及产品的双驱动保障新能源产业高速增长,公司稀土永磁业务将充分受益;随着海外疫情缓解和经济复苏,国内和国际需求也将拉动公司另一核心主业难熔钨钼产品的销量,提升公司经营业绩。我们预计公司2021-2023年EPS分别为0.24/0.32/0.41元,对应当前股价PE分别为31/23/18倍,维持“增持”评级。

风险提示:钨钼及稀土永磁产品需求下滑风险,行业政策变化风险

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	4,780	4,979	5,801	6,671	7,671
增长率	-5.4%	4.2%	16.5%	15.0%	15.0%
归属母公司股东净利润(百万)	165	103	244	329	422
增长率	-175.7%	-37.2%	136.2%	34.7%	28.2%
每股收益(元)	0.16	0.10	0.24	0.32	0.41
市盈率(倍)	46.5	74.0	31.3	23.2	18.1

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,780	4,979	5,801	6,671	7,671	成长性					
减: 营业成本	3,848	4,072	4,690	5,345	6,111	营业收入增长率	-5.4%	4.2%	16.5%	15.0%	15.0%
营业税费	47	50	58	67	77	营业利润增长率	-160.9%	77.9%	59.7%	34.7%	27.4%
销售费用	146	78	174	200	230	净利润增长率	-175.7%	-37.2%	136.2%	34.7%	28.2%
管理费用	344	278	464	534	614	EBITDA 增长率	125.1%	2.4%	-17.5%	11.8%	15.7%
财务费用	60	58	53	9	-1	EBIT 增长率	1616.4%	2.8%	-29.4%	19.6%	24.9%
资产减值损失	-100	-79	21	22	26	NOPLAT 增长率	-229.3%	55.2%	36.3%	19.6%	24.9%
加: 公允价值变动收益	-3	-	18	-10	1	投资资本增长率	-1.5%	-7.7%	30.7%	-24.2%	40.1%
投资和汇兑收益	76	4	1	1	1	净资产增长率	0.1%	4.8%	22.8%	5.5%	17.1%
营业利润	127	225	359	484	617	利润率					
加: 营业外净收支	100	-54	-	-	4	毛利率	19.5%	18.2%	19.2%	19.9%	20.3%
利润总额	227	171	359	484	621	营业利润率	2.6%	4.5%	6.2%	7.3%	8.0%
减: 所得税	25	16	54	73	93	净利润率	3.4%	2.1%	4.2%	4.9%	5.5%
净利润	165	103	244	329	422	EBITDA/营业收入	18.2%	17.9%	12.7%	12.3%	12.4%
						EBIT/营业收入	11.9%	11.7%	7.1%	7.4%	8.0%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	1,163	1,629	1,450	1,802	1,918	固定资产周转天数	240	225	177	140	109
交易性金融资产	4	-	18	7	8	流动营业资本周转天数	80	64	106	104	111
应收帐款	1,003	988	1,751	1,399	2,224	流动资产周转天数	341	333	371	350	353
应收票据	331	88	879	233	1,046	应收帐款周转天数	78	72	85	85	85
预付帐款	240	180	342	252	766	存货周转天数	121	113	125	120	116
存货	1,637	1,481	2,558	1,897	3,026	总资产周转天数	716	671	654	592	552
其他流动资产	35	420	185	213	273	投资资本周转天数	401	367	349	302	272
可供出售金融资产	-	-	300	300	300	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	3.7%	2.2%	4.2%	5.4%	5.8%
长期股权投资	42	42	116	198	294	ROA	2.2%	1.7%	2.6%	4.1%	4.0%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	3.1%	4.9%	7.2%	6.6%	10.8%
固定资产	3,241	2,974	2,719	2,457	2,184	费用率					
在建工程	90	101	121	141	161	销售费用率	3.0%	1.6%	3.0%	3.0%	3.0%
无形资产	465	432	415	395	379	管理费用率	7.2%	5.6%	8.0%	8.0%	8.0%
其他非流动资产	1,020	953	895	795	686	财务费用率	1.3%	1.2%	0.9%	0.1%	0.0%
资产总额	9,271	9,288	11,778	10,151	13,354	三费/营业收入	11.5%	8.3%	11.9%	11.1%	11.0%
短期债务	1,439	1,173	1,240	-	434	偿债能力					
应付帐款	1,232	1,199	1,537	1,582	1,983	资产负债率	41.9%	39.2%	41.1%	27.9%	35.9%
应付票据	503	728	444	892	636	负债权益比	72.1%	64.5%	69.8%	38.7%	55.9%
其他流动负债	545	414	1,133	260	1,249	流动比率	1.19	1.36	1.65	2.12	2.15
长期借款	5	3	330	-	386	速动比率	0.75	0.94	1.06	1.43	1.45
其他非流动负债	160	124	160	100	100	利息保障倍数	9.49	10.00	7.80	54.77	-637.34
负债总额	3,883	3,641	4,843	2,834	4,787	分红指标					
少数股东权益	921	1,044	1,105	1,188	1,293	DPS(元)	-	0.02	0.02	0.03	0.05
股本	1,026	1,026	1,026	1,026	1,026	分红比率	0.0%	19.8%	6.6%	8.8%	11.8%
留存收益	3,479	3,619	4,803	5,103	6,247	股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%	0.6%
股东权益	5,388	5,647	6,934	7,317	8,567	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	0.16	0.10	0.24	0.32	0.41
净利润	202	155	244	329	422	BVPS(元)	4.35	4.49	5.68	5.97	7.09
加: 折旧和摊销	318	326	322	328	334	PE(X)	46.5	74.0	31.3	23.2	18.1
资产减值准备	99	98	21	22	26	PB(X)	1.7	1.7	1.3	1.2	1.1
公允价值变动损失	3	-	18	-10	1	P/FCF	-32.3	32.0	-8.9	25.5	-11.0
财务费用	62	70	53	9	-1	P/S	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
投资收益	-76	-4	-1	-1	-1	EV/EBITDA	9.7	8.9	11.2	7.7	7.5
少数股东损益	37	52	61	82	106	CAGR(%)	26.8%	50.3%	-197.3%	26.8%	50.3%
营运资金的变动	-60	27	-1,753	1,300	-2,193	PEG	1.7	1.5	-0.2	0.9	0.4
经营活动产生现金流量	743	651	-1,035	2,059	-1,306	ROIC/WACC	0.3	0.5	0.8	0.7	1.1
投资活动产生现金流量	258	104	-454	-98	-121	REP	4.9	3.2	1.7	1.9	0.9
融资活动产生现金流量	-1,023	-359	1,311	-1,609	1,543						

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。