下载日志已记录，仅供内部参考

安泰科技（000969）

证券研究报告
2026 年 09 月 16 日

三大板块协同增长，高端粉末冶金贡献主要增量

业绩：公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 51.76 亿元，同比+39.3%；归母净利润 2.44 亿元，同比+30.1%；扣非净利润 2.34 亿元，同比+39.1%。其中 Q2 实现营收 27.73 亿元，同比+43.5%，环比+15.4%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比+37.9%，环比+45.6%。

三大板块协同增长，高端粉末冶金贡献主要增量

营收端，26H1 公司实现营收 51.76 亿元，同比+39.3%，主要受营业规模增长及产品量价提升带动。分板块看，高端粉末冶金材料及制品/先进功能材料及器件/高品质特钢及焊接材料分别实现收入 20.64/19.00/12.12 亿元，同比+51.2%/+32.8%/+32.0%，三大板块均实现较快增长。其中高端粉末冶金收入占比由 25H1 的 36.8%提升至 39.9%，成为公司第一大收入来源。

盈利端，26H1 公司实现毛利 8.64 亿元，同比+35.1%；综合毛利率 16.7%，同比-0.5pct。分板块看，高端粉末冶金/先进功能材料及器件/高品质特钢及焊接材料毛利率分别为 19.2%/15.0%/15.1%，同比-0.5/-2.6/+2.2pct，特钢及焊接材料盈利能力改善较为明显。**费用端，**公司期间费用率 10.98%，同比下降 0.48pct，销售及管理费用率有所下降，研发投入维持高位、财务费用受汇兑收益扰动，研发及财务费用率小幅上升。

现金流方面，26H1 经营活动现金流净额-2.17 亿元，主要系购买商品支出增加；其中 Q2 单季度经营现金流净额约 2.19 亿元，同比+310.5%，较 Q1 由净流出转为净流入，现金流边际明显改善。

高端粉末冶金多点突破，安泰天龙经营显著改善

高端粉末冶金板块已成为公司最主要的增长来源，子公司安泰天龙经营明显改善，并持续向航空航天、核电、高端医疗器械、半导体及泛半导体等新兴产业赛道延伸。平面显示用钼及钼合金靶材、热沉材料等业务持续拓展，高端 CT 靶盘实现小批量供货。随着业务由材料供应向高端制品及关键部件延伸，公司难熔钨钼领域的技术优势有望进一步转化为产品附加值和成长空间。

新兴业务方面，公司持续向 PCB/岩板耗材、核聚变、一体成型电感、高速数据传输等新场景拓展，培育多元化增长点。超硬工具材料推进 PCB/岩板耗材领域国产化替代；特种雾化制粉业务深耕一体成型电感赛道，开发成功新一代 FeSiCr 软磁合金粉及非晶粉，一体成型电感粉末及磁粉芯销量同比增长 36.47%；MIM 业务持续深耕高端转轴、高速数据传输、汽车三大核心业务赛道，新增订单同比增长 190%。

盈利预测：26H1 公司三大业务板块均实现较快增长，看好核心优势业务增长与新兴应用逐步兑现带来的发展空间。考虑公司订单高速增长，我们上调公司业绩预测，预计 26-28 年公司归母净利润分别为 4.1/4.6/5.3 亿元(26/27 年前值为 3.8/4.0 亿元),对应 PE 分别为 44/39/34x，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；近期多次盘中振幅预警，敬请注意股价波动风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,573.29	7,931.53	9,140.05	10,543.63	12,175.54
增长率(%)	(7.50)	4.73	15.24	15.36	15.48
EBITDA(百万元)	1,182.02	1,177.34	754.31	804.44	907.67
归属母公司净利润(百万元)	372.40	364.88	413.53	462.28	529.12
增长率(%)	49.26	(2.02)	13.34	11.79	14.46
EPS(元/股)	0.35	0.35	0.39	0.44	0.50
市盈率(P/E)	48.42	49.41	43.59	39.00	34.07
市净率(P/B)	3.26	3.12	3.05	2.95	2.84
市销率(P/S)	2.38	2.27	1.97	1.71	1.48
EV/EBITDA	8.73	17.48	21.71	20.04	17.41

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	17.16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,050.52
流通 A 股股本(百万股)	1,040.79
A 股总市值(百万元)	18,026.91
流通 A 股市值(百万元)	17,860.00
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	45.87
一年内最高/最低(元)	31.12/12.55

作者

胡十尹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525010002
hushiyin@tfzq.com
吴亚宁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110526080003
wuyaning@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

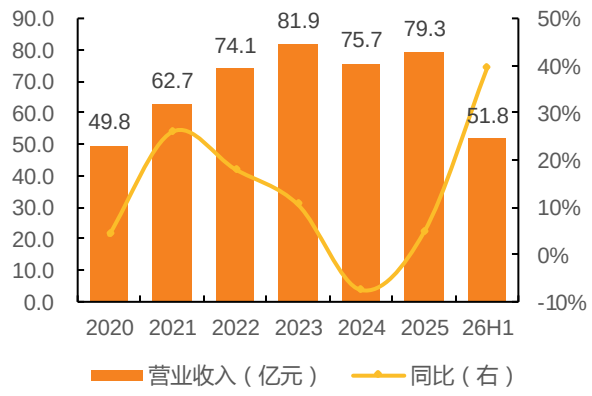
1 《安泰科技-半年报点评:核心产业维持韧性，高端粉体业务强劲增长》2025-09-09
2 《安泰科技-年报点评报告:核心产业稳中有进，精尖材料平台高质发展》2025-04-07
3 《安泰科技-季报点评:三季报点评：多领域发展齐头并进》 2024-11-11

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 事件：公司发布 2026 年中报

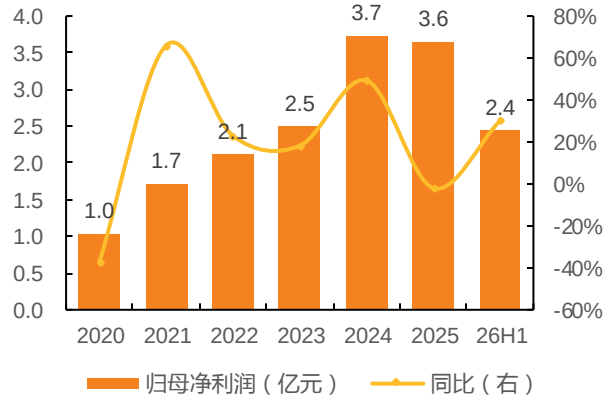
业绩：公司发布 2026 年中报，26H1 实现营收 51.76 亿元，同比+39.3%；归母净利润 2.44 亿元，同比+30.1%；扣非净利润 2.34 亿元，同比+39.1%。其中 Q2 实现营收 27.73 亿元，同比+43.5%，环比+15.4%；实现归母净利润 1.44 亿元，同比+37.9%，环比+45.6%。

图 1：公司营业收入及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司归母净利润及同比增速

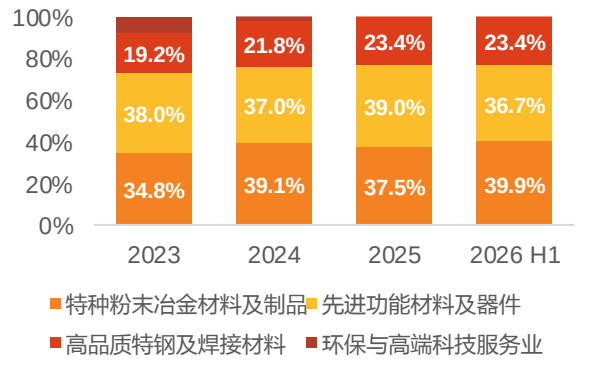


资料来源：Wind，天风证券研究所

从收入结构来看，26H1 高端粉末冶金材料及制品/先进功能材料及器件/高品质特钢及焊接材料分别实现营业收入 20.64/19.00/12.12 亿元，同比+51.2%/+32.8%/+32.0%，占公司收入比重分别为 39.9%/36.7%/23.4%。三大板块均实现较快增长，其中高端粉末冶金增速明显领先，由第二大业务板块跃升为第一大收入来源，增长贡献进一步突出。

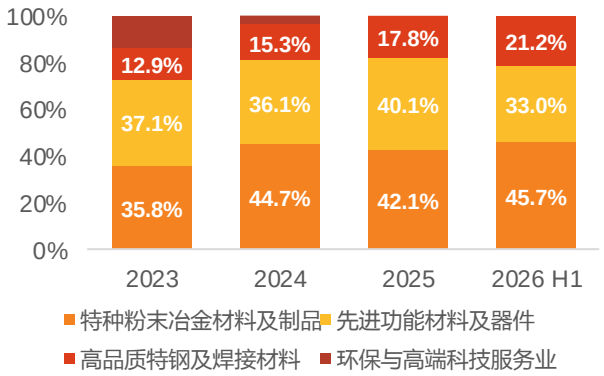
从毛利结构来看，26H1 公司实现毛利约 8.64 亿元，同比+35.1%。其中高端粉末冶金/先进功能材料及器件/高品质特钢及焊接材料分别实现毛利约 3.95/2.85/1.83 亿元，占比分别约 45.8%/33.0%/21.2%。高端粉末冶金贡献接近公司一半毛利，收入与毛利贡献同步提升，是本期盈利增长的核心来源；高品质特钢及焊接材料受益于盈利能力改善，毛利增速明显快于收入。

图 3：公司收入结构



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司毛利结构



资料来源：Wind，天风证券研究所

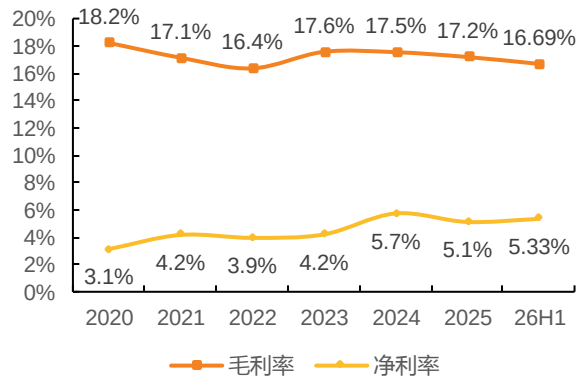
利润率方面，26H1 公司综合毛利率 16.69%，同比-0.52pct；净利率 5.33%，同比-0.15pct。

费用率方面，公司期间费用率 10.98%，同比下降 0.48pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.2%/3.5%/0.3%/5.9%，同比-0.3pct/-0.9pct/+0.5pct/+0.2pct，销售及管理费用率有所下降，而研发投入维持高位、财务费用受汇兑收益扰动，研发及财务费用率小幅上升。

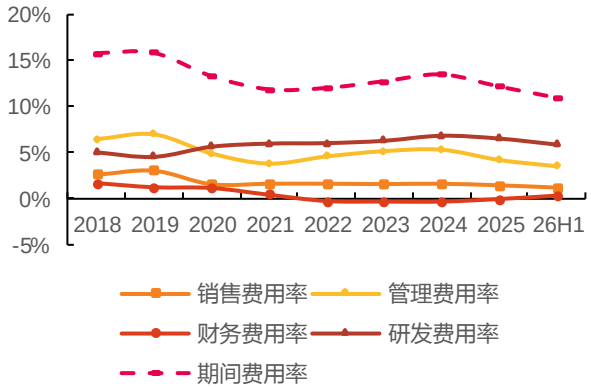
图 5：公司毛利率及净利率

图 6：公司期间费用率

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 三大业务协同共进，平台型金属新材料公司优势逐步显现

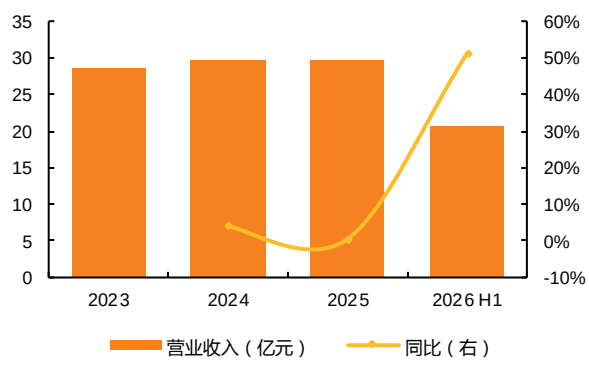
2.1. 高端粉末冶金材料及制品：核心增长板块，高端应用持续拓展

高端粉末冶金材料及制品板块已成为公司增长核心板块。26H1 高端粉末冶金材料及制品业务实现营业收入 20.64 亿元，同比+51.2%，成为三大业务中增速最快、收入规模最大的板块；实现毛利约 3.95 亿元，同比约+47%，毛利贡献突出。板块毛利率 19.15%，同比下降 0.49pct，在收入快速扩张背景下盈利能力整体保持稳定，已成为公司增长的核心板块。**子公司安泰天龙 26H1 实现营业收入 17.51 亿元、净利润 1.12 亿元，较 25H1 的 8.89 亿元、0.46 亿元提升明显。**

具体来看，高端粉末冶金材料及制品板块主要包括难熔钨钼精深加工制品、特种雾化制粉、超硬工具材料、金属注射成型等高端新材料业务，下游核心应用领域覆盖航空航天、核电、高端医疗器械、半导体及泛半导体、新能源汽车及消费电子等高端装备与新兴产业赛道

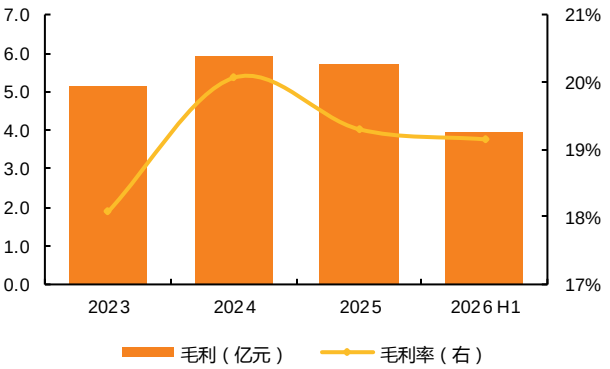
高端产品营收占比稳步提升，经营规模与效益进一步提高。26H1，**平面显示用钼及钼合金靶材、热沉材料**等业务增长动能释放，高端 CT 机用 7MHU 高热容量靶盘实现小批量供货；**超硬工具材料**推进 PCB/岩板耗材领域国产化替代，完成两项金刚石铜密排工艺开发，大规格单晶片首获订单，正稳步推进工艺定型、市场推广及产线建设；面向**可控核聚变工**程化配套需求，完成首套 BEST 偏滤器研制交付；**特种雾化制粉业务**深耕一体成型电感赛道，开发成功新一代 FeSiCr 软磁合金粉及非晶粉，一体成型电感粉末及磁粉芯销量同比增长 36.47%；**MIM 业务**持续深耕高端转轴、高速数据传输、汽车三大核心业务赛道，新增订单同比增长 190%。

图 7：特种粉末冶金材料及制品营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：特种粉末冶金材料及制品毛利和毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 先进功能材料及器件：收入快速增长，毛利率有所承压

下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 先进功能材料及器件业务实现营业收入 19.00 亿元，同比+32.8%；实现毛利 2.85 亿元，同比约+13%，毛利率 15.00%，同比下降 2.63pct。

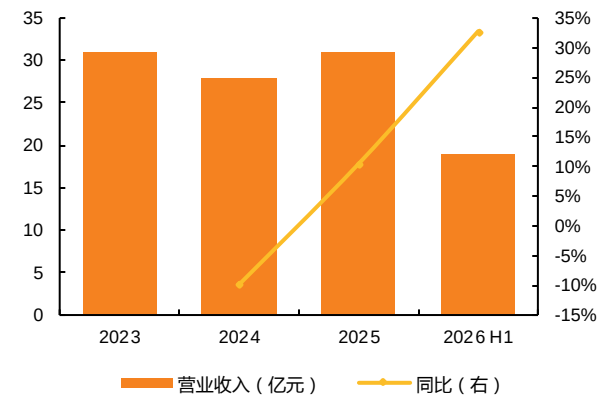
具体来看，公司先进功能材料及器件产业主要包括稀土永磁材料及其制品业务、非晶纳米晶材料及器件业务、特种合金业务。

26H1 公司稀土永磁材料及其制品业务发货量同比+22.8%，市占率及客户粘性稳步提升。高铈磁体技术取得关键突破，部分牌号已批量生产。同时，公司布局低空飞行器、多形态机器人及新能源汽车衍生等新兴应用场景，相关产品已成功应用于人形机器人关节电机、飞行器及新能源汽车用新型驱动电机。

非晶纳米晶方面，公司持续加大非晶带材及制品国内及其他新兴海外市场开拓力度，销量同比增长 13%；纳米晶带材及器件深耕白色家电、新能源汽车、光伏及储能等重点应用领域，销量同比增长 12%，并获评 2026 第六届全球 xEV 驱动系统产业大会 “非晶材料&铁芯 TOP 企业”，行业技术影响力进一步增强

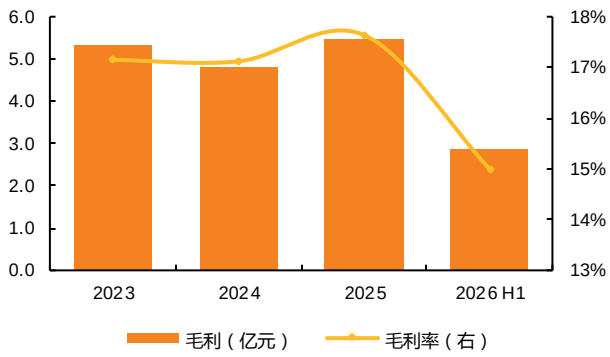
特种合金业务新建 3 吨级真空感应炉项目已顺利达产，产能释放与市场拓展同步推进，新产品因瓦合金箔材厚度突破 40 微米，正在推进优化板形等核心指标，技术攻关与客户保障取得双向突破，合作空间进一步拓宽，经营业绩稳步增长。

图 9：先进功能材料及器件营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：先进功能材料及器件毛利和毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 高品质特钢及焊接材料：高端品类放量，盈利能力明显改善

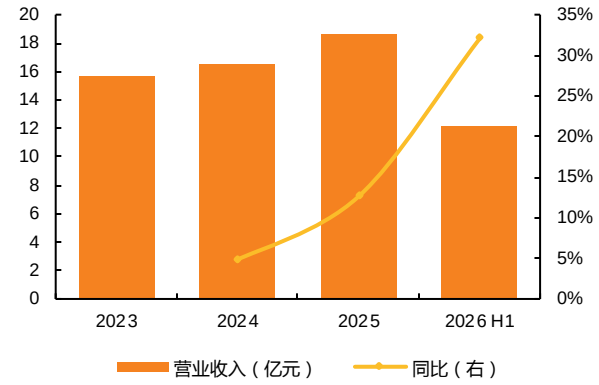
26H1 高品质特钢及焊接材料实现营业收入 12.12 亿元，同比+32.0%；实现毛利约 1.83 亿元，同比约+55%，毛利率 15.13%，同比提升 2.21pct，在公司三大板块中盈利能力改善最明显。

具体来看，高品质特钢持续向粉末钢、喷射钢等高性能产品升级，26H1 粉末钢、喷射钢销量分别同比+27.0%/+51.8%。焊接材料持续向海洋工程 LNG 储罐、深海管线、FPSO 及极地船舶等高端装备领域渗透，26H1 产品销量同比+26.7%，高端不锈钢焊接材料等产品国产化应用持续推进。整体来看，该板块本期不仅实现收入增长，产品结构升级带来额外盈利弹性，粉末钢、喷射钢销量较快增长，高端不锈钢焊接材料国产化替代持续推进。

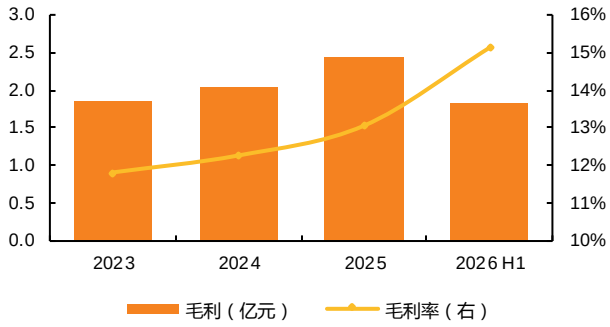
图 11：高品质特钢及焊接材料营业收入及增速

图 12：高品质特钢及焊接材料毛利和毛利率

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Wind，天风证券研究所



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,758.89	2,531.84	3,573.41	3,867.21	4,208.21
应收票据及应收账款	1,151.26	1,455.84	1,548.50	1,917.20	2,084.91
预付账款	154.18	143.76	200.28	196.33	261.36
存货	2,084.06	2,347.71	2,769.85	3,129.74	3,678.46
其他	310.66	313.63	339.53	333.23	362.32
流动资产合计	**6,459.05**	**6,792.77**	**8,431.58**	**9,443.70**	**10,595.26**
长期股权投资	219.85	229.53	409.53	589.53	769.53
固定资产	3,031.54	3,195.77	3,064.19	2,924.62	2,777.05
在建工程	119.35	60.16	160.16	240.16	290.16
无形资产	347.01	321.41	296.01	270.60	245.20
其他	916.13	762.55	553.30	358.32	178.32
非流动资产合计	**4,633.87**	**4,569.42**	**4,483.20**	**4,383.24**	**4,260.26**
资产总计	**11,092.92**	**11,362.19**	**12,914.78**	**13,826.94**	**14,855.52**
短期借款	100.07	0.00	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	2,725.11	3,200.82	3,642.11	4,246.51	4,857.05
其他	930.31	1,417.17	1,544.45	1,625.07	1,786.12
流动负债合计	**3,755.48**	**4,618.00**	**5,286.56**	**5,971.57**	**6,743.17**
长期借款	730.50	0.00	730.00	730.00	730.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	249.00	153.34	153.34	153.34	153.34
非流动负债合计	**979.50**	**153.34**	**883.34**	**883.34**	**883.34**
负债合计	**4,734.98**	**4,771.33**	**6,169.90**	**6,854.91**	**7,626.50**
少数股东权益	830.37	811.42	830.98	852.85	877.88
股本	1,050.72	1,050.52	1,050.52	1,050.52	1,050.52
资本公积	3,002.08	3,035.04	3,035.04	3,035.04	3,035.04
留存收益	1,569.27	1,734.05	1,909.46	2,105.55	2,329.99
其他	(94.50)	(40.17)	(81.12)	(71.93)	(64.41)
股东权益合计	**6,357.94**	**6,590.86**	**6,744.88**	**6,972.03**	**7,229.02**
负债和股东权益总计	**11,092.92**	**11,362.19**	**12,914.78**	**13,826.94**	**14,855.52**

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	434.30	405.56	413.53	462.28	529.12
折旧摊销	298.82	330.78	316.97	324.97	332.97
财务费用	19.50	13.68	18.20	15.80	16.30
投资损失	(146.14)	(9.76)	(8.00)	(8.00)	(8.00)
营运资金变动	(145.60)	300.95	0.58	(18.33)	(38.96)
其它	308.79	(243.58)	46.11	51.55	59.00
经营活动现金流	**769.67**	**797.63**	**787.41**	**828.28**	**890.43**
资本支出	400.93	487.49	260.00	240.00	210.00
长期投资	184.14	9.68	180.00	180.00	180.00
其他	(1,091.41)	(797.67)	(692.00)	(652.00)	(592.00)
投资活动现金流	**(506.34)**	**(300.50)**	**(252.00)**	**(232.00)**	**(202.00)**
债权融资	82.47	(446.83)	811.80	(15.80)	(16.30)
股权融资	(94.92)	(123.01)	(305.63)	(286.68)	(331.13)
其他	(107.48)	(190.10)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**(119.93)**	**(759.94)**	**506.17**	**(302.48)**	**(347.43)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**143.41**	**(262.82)**	**1,041.57**	**293.80**	**341.00**

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**7,573.29**	**7,931.53**	**9,140.05**	**10,543.63**	**12,175.54**
营业成本	6,244.87	6,568.07	7,584.44	8,743.44	10,090.03
营业税金及附加	58.00	56.22	64.79	74.74	86.30
销售费用	123.70	116.14	133.83	154.39	178.28
管理费用	403.58	334.31	385.25	444.41	513.19
研发费用	518.60	518.90	548.40	661.21	747.04
财务费用	(22.78)	(2.11)	18.20	15.80	16.30
资产/信用减值损失	(18.82)	(9.70)	(14.00)	(8.00)	(8.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	146.14	9.76	8.00	8.00	8.00
其他	70.52	96.88	83.70	90.29	86.99
营业利润	**445.17**	**436.94**	**482.84**	**539.95**	**631.39**
营业外收入	3.66	1.94	5.00	5.00	5.00
营业外支出	4.59	2.67	4.00	4.00	4.00
利润总额	**444.25**	**436.21**	**483.84**	**540.95**	**632.39**
所得税	9.95	30.65	24.19	27.12	44.27
净利润	**434.30**	**405.56**	**459.65**	**513.83**	**588.12**
少数股东损益	61.90	40.69	46.11	51.55	59.00
归属于母公司净利润	**372.40**	**364.88**	**413.53**	**462.28**	**529.12**
每股收益（元）	0.35	0.35	0.39	0.44	0.50

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-7.50%	4.73%	15.24%	15.36%	15.48%
营业利润	20.50%	-1.85%	10.51%	11.83%	16.93%
归属于母公司净利润	49.26%	-2.02%	13.34%	11.79%	14.46%
获利能力					
毛利率	17.54%	17.19%	17.02%	17.07%	17.13%
净利率	4.92%	4.60%	4.52%	4.38%	4.35%
ROE	6.74%	6.31%	6.99%	7.55%	8.33%
ROIC	9.60%	9.80%	11.09%	12.38%	14.30%
偿债能力					
资产负债率	42.68%	41.99%	47.77%	49.58%	51.34%
净负债率	-29.88%	-32.19%	-34.59%	-37.68%	-41.05%
流动比率	1.72	1.47	1.59	1.58	1.57
速动比率	1.16	0.96	1.07	1.06	1.03
营运能力					
应收账款周转率	6.60	6.08	6.08	6.08	6.08
存货周转率	3.33	3.58	3.57	3.57	3.58
总资产周转率	0.67	0.71	0.75	0.79	0.85
每股指标（元）					
每股收益	0.35	0.35	0.39	0.44	0.50
每股经营现金流	0.73	0.76	0.75	0.79	0.85
每股净资产	5.26	5.50	5.63	5.82	6.05
估值比率					
市盈率	48.42	49.41			34.07
市净率	3.26	3.12			2.84
EV/EBITDA	8.73	17.48			17.41
EV/EBIT	11.37	23.53			27.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所



下载日志已记录，仅供内部参考

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	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 22 层
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518028
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com