

安泰科技股份有限公司 2016 年度第一期中期票据

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2018)100127】

评级对象: 安泰科技股份有限公司
2016年度第一期中期票据

16安泰科技 MTN001

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2018年6月4日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2017年5月18日

首次评级: AA/稳定/AA/2016年7月20日

主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	4.48	4.40	4.61	6.39
刚性债务	19.12	17.12	17.70	19.60
所有者权益	31.68	43.43	42.36	42.08
经营性现金净流入量	2.23	-1.55	0.72	-0.07
合并口径数据及指标:				
总资产	83.27	98.95	100.18	104.10
总负债	38.00	39.27	42.05	45.99
刚性债务	22.33	23.54	23.81	25.37
所有者权益	45.28	59.69	58.13	58.11
营业收入	37.59	39.21	46.60	12.14
净利润	1.09	0.99	0.48	0.04
经营性现金净流入量	3.80	4.04	0.82	-0.75
EBITDA	5.13	5.27	5.42	—
资产负债率[%]	45.63	39.68	41.98	44.18
权益资本与刚性债务 比率[%]	202.78	253.59	244.15	229.05
流动比率[%]	124.37	139.59	133.23	140.85
现金比率[%]	52.27	56.44	46.42	44.65
利息保障倍数[倍]	2.13	2.13	2.06	—
净资产收益率[%]	2.44	1.88	0.81	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	14.17	12.87	2.53	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-3.13	2.63	-3.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.99	5.11	5.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.23	0.23	—

注:根据安泰科技经审计的2015~2017年及未经审计的2018年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

覃斌 qb@shxsj.com
廖晓敏 lxm@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对安泰科技(简称安泰科技、发行人、该公司或公司)及其发行的16安泰科技MTN001的跟踪评级反映了2017年以来安泰科技在研发实力、经营规模及资产流动性等方面持续保持优势,同时也反映了公司在行业环境、产品产能释放、产业化项目投资及无效资产处置等方面继续面临压力。

主要优势:

- **技术研发实力强。**安泰科技在金属新材料相关细分方向都拥有优秀的研发人才梯队,针对相关细分产品进行了多项研究开发,并获得多项国家级科技奖励,可持续发展能力较强。
- **规模优势突出,市场地位显著。**安泰科技已具备较好的规模优势,在金属新材料多个细分市场保持较高的份额,市场地位显著。
- **财务弹性较好。**安泰科技财务杠杆总体维持在较低水平,作为上市公司直接融资渠道畅通,且银行授信较充足,财务弹性较好。
- **资产流动性较好。**安泰科技资产流动性总体较好,对债务的保障能力较高。

主要风险:

- **金属新材料行业市场风险。**受宏观经济下行影响,安泰科技产品下游行业近年来景气度仍然较差,对经营造成较大的不利影响,且随着国内多个新材料产业基地的建设和发展,安泰科技面临的市场竞争将有所加剧。
- **出口环节贸易政策风险。**安泰科技出口收入占比约30%,贸易摩擦加剧或对公司经营业绩产生一定影响。
- **部分产品产能释放压力较大。**安泰科技的非

晶材料、磁性材料、粉末材料、焊接材料等产品目前产能利用率总体不高，难熔材料方面钨钼精深加工项目在建产能规模较大，面临一定的产能释放压力。

- **高品质特钢及焊接材料业务风险。**安泰科技高品质特钢及焊接材料板块产品附加值低，近年来受下游景气度低迷的影响盈利能力持续承压。
- **产业化项目投入风险。**安泰科技在难熔材料及环保工程方面在建及拟建产业化项目投资规模较大，面临一定投资风险。
- **原材料价格变动风险。**安泰科技目前主业集中在加工产业链，原材料依赖外购，原材料价格的波动将对公司短期经营效益产生一定影响。
- **期间费用率偏高。**安泰科技期间费率整体偏高，对利润形成一定侵蚀。
- **无效资产处置风险。**安泰科技近年来进行产业整合，涉及无效资产处置或将产生一定的非经营性损失。

评级关注

- **与控股股东资产置换事项实施情况。**安泰科技目前已启动高品质特钢板块与控股股东稀土资源的资产置换，资产估值合理性以及置入稀土资源与目前磁性材料板块的协同效应有待考察。

➤ 未来展望

通过对安泰科技及其发行的上述中票主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述中票还本付息安全性很高，并维持上述中票 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



安泰科技股份有限公司 2016 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照安泰科技股份有限公司 2016 年度第一期中期票据（简称“16 安泰科技 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据安泰科技提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对安泰科技的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司最新于 2016 年 11 月在中国银行间债券市场交易商协会成功注册了 8 亿元中期票据发行额度，有效期至 2018 年 11 月 1 日。公司 2010 年以来共发行 2 期公司债券和 1 期中期票据，发行规模合计为 16 亿元，其中仅“16 安泰科技 MTN001”尚处于存续期，截至目前付息情况正常，如图表 1 所示。

图表 1. 公司 2010 年以来发行债券情况（截至 2018 年 3 月末）

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
11 安泰 01 ¹	6.00	5 年	6.40	2011 年 11 月	10 亿元/2011 年 9 月	已到期兑付
12 安泰债	4.00	5 年	5.50	2012 年 7 月		已到期兑付
16 安泰科技 MTN001	6.00	3 年	3.60	2016 年 11 月	8 亿元/2016 年 11 月	正常付息

资料来源：货币网

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落

¹ 附存续期 3 年后回售及调整票面利率条款。2014 年 10 月，根据债券回售条款，共有 510 张债券进行回售，回售金额为 5.10 万元（不含利息），存续债券数量为 5,999,490 张。

实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的

国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

该公司所属的金属新材料行业与宏观经济密切相关，周期性一致。因近年宏观经济持续低迷，金属新材料行业景气度亦低位徘徊，公司经营随之承压。

(2) 行业因素

新材料产业是我国重要的战略性新兴产业，具有较好的市场前景。近年来我国新材料行业得到国家多方面的政策支持，发展速度较快，但总体发展水平仍与发达国家有较大差距，进口替代力较弱。长期看，新材料多个细分行业处于导入期及成长期，进入时间较早、拥有自主研发实力、掌握行业内关键资源的企业发展潜力较大。金属新材料细分产品类别众多，下游涉及到多个行业，与宏观经济相关性大，周期性明显。短期内，受宏观经济下行压力影响，金属新材料企业经营承压。

该公司所处金属新材料行业，按照工信部的划分，目前公司主要产品属于新材料六大细分行业方向中的高端金属结构材料、特殊金属功能材料方向。

A. 行业概况

作为战略性新兴产业和中国制造 2025 重点发展领域之一，新材料是高新技术产业发展的基础与先导性行业，是整个制造业转型升级的产业基础。新材料的研发与产业化发展水平，成为衡量一个国家综合实力的重要标志。在政策的积极推动下，我国新材料产业增长较快，行业总产值由 2012 年的 1 万亿元增加到 2016 年的 2.65 万亿元，年均增速 27.6%。据赛瑞研究预测，到 2020 年，我国新材料产业规模将达到 4.5 万亿元。

从技术层面看，我国新材料产业由于起步晚，材料先行战略没有得到较好落实，核心技术与专用装备水平相对落后，关键材料保障能力不足，高端材料进口替代能力不强，整体仍处于培育发展阶段，总体发展水平仍与发达国家存在一定差距。

新材料种类繁多，涉及多个不同行业，在设备、生产技术，市场方面均存在较大差异。

非晶材料

非晶材料是金属在熔化后经高速冷却过程之后形成的非晶态合金材料。特殊的非晶状态使其具备低损耗率等优点，在电力、电子、绿色能源、电动汽车、节能环保等战略性新兴产业具备广阔的应用空间。非晶合金的一个重要应用领域是配电变压器，采用非晶宽带作为铁芯材料的配电变压器，可以有效降低磁滞损耗和涡流损耗，从而使其空载损耗比同容量的传统硅钢变压器降低60%-80%左右，节能降耗效果显著。早前我国非晶宽带材绝大部分由国外进口，为了摆脱这种困境，1976年以来，我国将非晶态合金列入了国家重大科技攻关项目，由该公司负责研究攻关，经过多年发展，已取得较大突破，实现了我国自主研发非晶宽带产品从无到有，且生产能力不断扩大，目前，公司与日立金属是全球范围内仅有的两家拥有完全自主产权的铁基非晶宽带供应商，产能分别为6万吨和10万吨。

近年来，配电网建设加速推进，2015年8月，国家能源局发布《配电网建设改造行动计划(2015-2020年)》，计划配电网建设投资不低于2万亿，同期三部委发布《配电变压器能效提升计划(2015-2017年)》，要求至2017年高效配电变压器在网运行比例提高14%。在非晶配电变压器市场需求快速增长下，我国非晶宽带产业经历了高速发展，根据非晶材料学委会的数据，2014-2016年，国内非晶宽带产量分别为2.3万吨、5.95万吨和11.3万吨，2016年，我国非晶宽带的生产能力已上升到14万吨。与此同时，在国家电网、南方电网对非晶材料的不停推广及国家环保压力的驱动下，越来越多的省份及地区将非晶材料及相关产业列入该省及地区的重点发展行业，非晶带产业投资热情不断高涨，除公司以外，云路、兆晶、中岳、中研等企业新上项目产能规模较大，行业产能扩张较快，竞争日益激烈。非晶宽带材目前主要应用在配电变压器，受制于电网建设招标需求变动影响，2016年，国网非晶变压器招标量大幅下降，非晶宽带企业经营承压。

磁性材料

磁性材料是电能与动能转换过程中重要的功能材料，按应用功能主要分为软磁及硬磁（永磁），其中永磁材料是一种经过外加磁场磁化即能保持恒定磁性的材料，具有宽磁滞回线、高矫顽力和高剩磁性，并能经受不太强的外加磁场和其他环境因素干扰，广泛应用于汽车、家电、电子、计算机、网络技术、通讯等电子信息产业。目前市场上主流的磁性材料为铁氧体材料和钕铁硼材料。钕铁硼材料的性能优异，作为对铁氧体磁性材料的替代产品，近年来新能源汽车及高效节能的驱动电机的快速发展成为钕铁硼永磁材料需求增长的动力，随着我国能效标准提升和工业智能化提速，预计未来钕铁硼永磁材料的需求仍将保持快速增长。近年来，随着需求增长，钕铁硼永磁材料产量保持较快增长。2000-2016年，我国钕铁硼产量年均复合增长率达15%，钕铁硼产量占全球总产量超过80%。随着产能的快速扩张，目前我国钕铁硼行业内龙头企业

开工率仅 60-70%左右，大部分生产企业则在 30%以下，产能过剩严重。虽然行业整体呈现产能过剩局面，但高性能钕铁硼供给相对不足，2016 年，全球高性能钕铁硼产量为 4.28 万吨，同比增长 16.56%，在钕铁硼总产量占比约 29%，我国高性能钕铁硼产量占全球钕铁硼产量 10%左右，大部分钕铁硼企业仍停留在中低档产品上。在高性能钕铁硼细分领域内，全球高性能钕铁硼生产企业主要包括日立金属、中科三环、TDK、信越化工、德国 VAC、宁波韵升等。公司在生产规模、技术实力等方面国内排名居前。

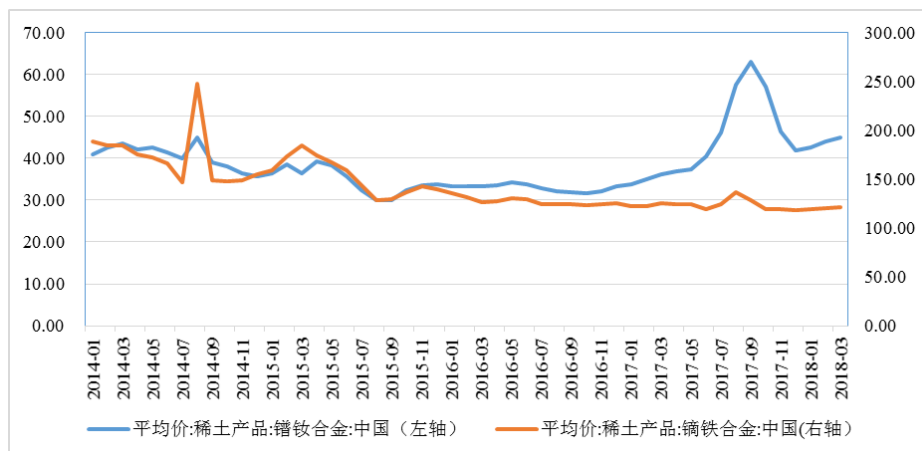
图表 2. 钕铁硼永磁材料主要生产企业的产能情况（单位：吨/年）

公司名称	主要产品	产能
中科三环	烧结、粘结钕铁硼永磁	16,000
日立金属	钕铁硼永磁	10,000
宁波韵升	钕铁硼永磁、钕钴磁体	8,000
正海磁材	钕铁硼磁材、汽车驱动电机	6,300
北京京磁	烧结钕铁硼永磁	5,000
安泰科技	钕铁硼，金属软磁	2,850

资料来源：券商研报（截至 2016 年末）

磁性材料生产成本中 60%-70%为稀土原材料，钕铁硼生产所需原材料主要为镨钕合金（PrNd）和镝铁合金（DyFe）等稀土材料。磁材的定价机制为成本加成，原材料价格波动短期内对企业经营业绩影响较大。受经济环境、市场供求关系变化以及国家对稀土行业出台的多项政策叠加影响，2014-2016 年上述稀土原材料价格大体趋同，呈波动下行趋势。2017 年上半年，磁材稀土原材料价格走势存在一定分化，镨钕合金价格温和上涨，镝铁合金价格基本维持稳定，三季度以来，受工信部稀土核查及环保督查影响，上述原材料价格均有所上涨，其中镨钕价格涨势迅猛，9 月均价升至 63 万元/吨的高位，镝铁合金价格涨幅则相对较小，随后因需求不及预期二者价格便快速回落。本轮原材料价格波动对永磁材料生产企业盈利能力或产生一定影响，影响幅度根据原材料补货和销售订单签单时间而定，不同企业或存在一定差异。

图表 3. 公司主要原材料价格情况（单位：万元/吨）



资料来源：Wind

难熔材料

难熔金属主要成分为钨、钼、铌、铪和钒等，以难熔金属制备的复合材料及高比重合金材料具有熔点高、高温强度高、对液态金属抗腐蚀性强、导电性等优异性能，广泛应用于航空航天、国防军工、原子能、消费电子、LED 照明等传统及新兴产业领域。难熔材料精深加工环节涉及产品较多，工艺程序复杂，高端难熔材料产品具有较高附加值。目前我国依托国内钨钼等资源优势，占据难熔材料精深加工中低端制品市场，高性能难熔精深加工制品领域仍以国外企业为主导，高端产品进口依赖度强，随着我国难熔材料生产厂商的发展和难熔材料质量的提高，进口替代需求空间逐步打开，且随着轨道交通、军工装备的投入增加，以及制造业产业升级的不断推进，中长期来看，国内高端难熔材料的需求增长空间较大。短期内，受宏观经济周期性影响，难熔材料及制品多个下游领域需求平淡，企业经营承压。

高品质特钢

高速钢是以钨、钼、铬、钒、钴等为主要合金元素的高碳高合金莱氏体钢，具有高硬度、高耐磨性和高耐热性，通常用于制造切削工具，而切削工具广泛应用于汽车、机械设备、航空、化学加工及电子业等多种工业，其需求并不依赖某一特定的下游工业。近年来，国内切削工具市场的快速发展带动了高速工具钢的需求，2015 年制造业景气度低迷，高速工具钢产量随之出现下滑，但 2016 年以来，高速工具钢下游需求复苏，高速工具钢行业已恢复增产，据 Wind 数据，国内重点优特企业 2015-2017 年高速工具钢产量分别为 6.28 万吨、6.93 万吨和 7.89 万吨，产量增速分别为-3.33%、10.38%和 13.87%。

焊接材料

药芯焊丝是第四代最先进焊接材料，其中用于造船行业的 $\Phi 1.2\text{mm}$ 结构钢药芯焊丝占 90%左右。船舶工业的发展与经济周期的波动相关性较强，国际金融危机爆发后，全球贸易量大幅下降，国际造船市场景气度下滑，2015-2017 年，全球造船完工量增速分别为 6.15%、3.87%和-2.16%，增速持续下滑。我国造船业主要从事中低端产品的生产，受全球经济增长趋缓、航运市场低位徘徊的影响，国内船舶市场形势依然严峻，工信部数据显示，2015-2017 年我国造船完工量增速分别为 7.14%、-16.58%和 20.83%，其中 2017 年造船完工量为 4268 万载重吨，承接新船订单量为 3223 万载重吨。截至 2017 年末，我国手持船舶订单量为 8814 万载重吨，同比下降 11.51%，造船业景气度下滑使焊接材料生产企业经营压力进一步增大。

B. 政策环境

近年来国家大力推进科技创新和科技体制改革，出台一系列政策，为我国的新材料产业发展提供良好的环境，主要产业政策如图表 4 所示。2018 年，工信部将继续制定和出台一系列产业促进政策和措施，其中包括编制实施 2018 年新材料产业折子工程、设立中国制造 2025 产业发展基金、制定支持新材料产业推广应用相关政策以及启动实施“重点新材料研发及应用”重大工程等。

图表 4. 2015 年以来新材料行业主要产业政策

政策名称	发布部门/发布日期	要点
中国制造 2025	国务院 2015 年 5 月	1、新材料明确列为重点发展十大领域之一； 2、以特种金属功能材料、高性能结构材料、功能性高分子材料、特种无机非金属材料 and 先进复合材料为发展重点，突破产业化瓶颈。 3、积极发展军民共用特种新材料。做好超导材料、纳米材料、石墨烯、生物基材料等战略前沿材料提前布局和研制。
十三五国家战略性新兴产业发展规划	国务院 2016 年 12 月	1、明确促进高端装备与新材料产业突破发展的任务，力争到 2020 年，高端装备与新材料产业产值规模超过 12 万亿元。 2、明确提高新材料基础支撑能力的目标，到 2020 年，力争使若干新材料品种进入全球供应链，重大关键材料自给率达到 70% 以上，初步实现我国从材料大国向材料强国的战略性转变。
关于成立国家新材料产业领导小组的通知	国务院办公厅 2016 年 12 月	国家新材料产业领导小组的职责为推动新材料产业发展的总体部署、重要规划，统筹研究重大政策、重大工程和重要工作安排，协调解决重点难点问题，指导督促各地区、各部门扎实开展工作
新材料产业发展指南	工信部、发改委、科技部、财政部 2017 年 1 月	1、明确了我国新材料产业发展的基本原则、主要目标、发展方向和重点任务； 2、梳理了新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备等 10 大领域急需的新材料品种，明确了发展方向。 3、提出创新组织协调机制、优化行业管理服务、加大财税金融支持、推进军民融合发展、深化国际交流合作等 5 方面支持新材料产业发展
重点新材料首批次应用示范指导目录(2017 年版)	工信部 2017 年 6 月	公示先进基础材料、关键战略材料、前沿材料材料目录，包括性能要求及应用领域等
关于开展重点新材料首批次应用保险补偿机制试点工作的通知	工信部、财政部、保监会 2017 年 9 月	建立重点新材料首批次应用保险补偿机制，首批次新材料生产企业为保险补偿政策的支持对象，中央财政对符合条件的投保企业提供保费补贴
国家新材料生产应用示范平台建设方案	工信部、财政部 2018 年 1 月	围绕《新材料产业发展指南》明确的十大重点，力争到 2020 年在关键领域由新材料生产企业和应用企业为主联合组建 20 家左右示范平台，实现新材料与终端产品协同联动。
国家新材料测试评价平台建设方案	工信部、财政部 2018 年 1 月	形成公平公正、共享共用的“主中心+行业中心+区域中心”测试评价体系，到 2020 年，完成国家新材料测试评价平台总体布局，初步形成测试评价服务网络体系

资料来源：公开资料，经新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

金属新材料各细分产品种类繁多，大多处于导入期及成长期，产品更新换代速度较快，进入时间较早、拥有自主研发实力、掌握关键专利技术的金属新材料企业具备较好的长期发展潜力。除此之外，金属新材料某些下游行业比如军工及航空航天领域具备较高的进入壁垒，产品认证过程复杂且历时较长，关键行业准入资格是业内企业发展的重要资源。

D. 风险关注

➤ 制造业增速下行风险

金属新材料下游应用广泛，除用于终端消费，大部分应用于制造业，我国制造业产能过剩严重，近年来，受国内宏观经济下行压力影响，制造业发展速度持续放缓。

➤ 产品替代性风险

由于金属新材料产业产品更新换代速度较快，新产品以及价格低廉的替代品的出现将使得现有产品失去竞争力。

➤ 原材料价格波动风险

金属新材料行业上游金属原材料多为大宗商品，价格波动较大。且由于金属从采矿到冶炼过程中均涉及环境污染及安全生产风险，近年来，金属行业环保及安全监管趋严，从密集推出的矿山安全生产政策、排污者付费等制度、碳交易市场的启动到全国大范围开展的安全督查，再到新环境税法的实施，加上北方采暖季限产影响，金属原材料供应商面临一系列成本上升压力。

➤ 知识产权保护不足风险

金属新材料行业属于知识密集型行业，国内知识产权保护环境仍较欠缺，侵权时有发生，激发竞争风险。

2. 业务运营

该公司主要从事金属新材料产品研发、生产与销售，产品种类众多，公司发展战略清晰，力图通过不断的技术创新和产业扩张，以期在国内先进金属材料及制品领域保持领先地位。目前主业聚焦于先进功能材料及制品、特种粉末冶金材料与制品、高品质特钢及焊接材料、环保与高端科技服务四大板块。公司研发实力强，在多个细分产品领域形成了较强的规模及竞争优势，近年来，公司通过外延扩张及内部产业结构调整，主业收入及毛利稳定增长，但各板块发展情况有所分化。公司特种粉末冶金及制品、环保与高端科技服务板块受益于产业结构调整优化，经营业绩稳定增长。公司先进功能材料板块近年来规模扩张较快，2016年受益于下游需求增长经营有所好转，但该业务产能释放压力较大，盈利能力持续弱化。高品质特钢及焊接材料板块产品附加值低，受下游景气度低迷的影响经营承压。近年来，公司主业毛利持续增长，但期间费用率较高，且在产业结构调整过程中处置无效资产计提较大规模的资产减值损失，净利润持续减少，未来仍面临较大盈利压力。配合控股股东的战略规划，公司已启动高品质特钢板块与控股股东稀土资源的资产置换，该事项实施对主业运营的影响有待观察。

该公司主要从事金属新材料及制品的研发、生产及销售，工程技术服务等，产品种类众多，公司研发实力强，发展战略清晰，力图通过不断的技术创新和产业扩张，以期在国内先进金属材料及制品领域保持领先地位。目前，公司主业聚焦于先进功能材料及器件、特种粉末冶金材料及制品、高品质特钢及焊接材料、环保与高端科技服务业四大核心业务板块。

近年来，该公司在立足自身业务发展的同时通过内部整合及外部收购推进产业结构和板块布局调整，实现各产业板块纵向延伸及横向规模化发展。特种粉末冶金材料及制品板块方面，2016年公司以10.36亿元对价收购北京天龙钨钼科技股份有限公司（收购完成后更名为“安泰天龙钨钼科技有限公司”，简称“安泰天龙”），新增钨钼精深加工产品，经营规模明显扩张；环保与高端

科技服务业板块由公司内部过滤材料与工程技术业务整合而来，加之 2016 年公司收购宁波市化工研究设计院有限公司（简称“宁波化工院”），获得承接环保工程项目设计、施工、总包的相关完整资质，实现产业链向下延伸，工程设计及技术研发能力进一步增强。公司主营金属新材料业务，为知识及技术密集型及投资密集型产业，盈利能力主要核心驱动因素包括研发与技术能力、资本、规模、成本及产品多样性等。技术方面，公司研发实力突出，拥有一支由中国工程院院士、知名专家和六十余名博士为核心的研发团队，各核心业务板块均处于所在细分行业的领先梯队，在金属新材料领域保持较强的核心竞争力。资本方面，公司目前资本实力较强，作为上市公司，股权融资渠道较为畅通，2016 年通过非公开发行股票，资本实力进一步提升，对业务开展形成强有力的支持。公司各细分产品均形成了一定的规模优势，具备较强的竞争力，公司拥有完全自主权的万吨级非晶带材生产线，产能规模在全球范围内仅次于日立金属；合并安泰天龙后，公司特异性难熔材料国内市场占有率排名第一；公司高速工具钢产品的技术能力、质量水平均为全国第一，国内市场占有率约为 30%，公司是我国最大的金刚石工具出口基地，是目前国内为数不多拥有 OSA 会员资格的金刚石工具生产企业之一。成本方面，公司目前产品所需原材料纯铁、钢带、钨、镍、稀土等全部依赖外购，原材料价格波动对公司盈利能力产生一定影响。公司主业产品种类众多，下游应用广泛，具备一定的抗风险能力。

图表 5. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
先进功能材料及器件	金属新材料	国内/欧美/东南亚	横向规模化/纵向一体化	资本/规模/技术/产品多样性/政策等
特种粉末冶金材料及制品	金属新材料	国内/欧美/东南亚	横向规模化/前向一体化	资本/规模/技术/产品多样性等
高品质特钢及焊接材料	金属新材料	国内	内生发展	资本/规模/技术/产品多样性等
环保与高端科技服务业	金属新材料及下游能源环保	国内	横向规模化/纵向一体化	资本/规模/技术/产品多样性等

资料来源：安泰科技

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 6. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业收入合计		37.59	39.21	46.60	12.14	10.14
其中：（1）先进功能材料及器件	金额	14.76	13.62	14.59	4.18	3.79
	占比	39.26	34.74	31.30	34.40	37.38
（2）特种粉末冶金材料及制品	金额	10.85	13.59	17.19	4.79	3.59
	占比	28.88	34.65	36.89	39.43	35.37
（3）高品质特钢及焊接材料	金额	11.07	9.33	11.76	2.67	2.46
	占比	29.46	23.78	25.24	22.04	24.25
（4）环保与高端科技服务业	金额	0.91	2.67	3.06	0.50	0.30
	占比	2.41	6.82	6.56	4.13	3.00

资料来源：安泰科技

该公司收入全部来自先进功能材料及器件、特种粉末冶金材料及制品、高品质特钢及焊接材料、环保与高端科技服务业四大核心业务板块。近年来，公司收入规模持续增长，2015-2017年分别为37.59亿元、39.21亿元和46.60亿元，同比增速分别为-9.55%、4.32%和18.83%。其中，2015年收入下滑主要是受到公司重点涉及和服务的部分行业如钢铁、有色、造船、机械制造、建筑及新能源等景气低迷的影响。2016年以来，受益于安泰天龙的收购及产业结构调整，公司收入规模持续增长。从各板块的收入贡献情况来看，2017年先进功能材料及器件板块、特种粉末冶金材料及制品、高品质特钢及焊接材料板块、环保与高端科技服务业务四大板块收入占比分别为31.30%、36.89%、25.24%和6.56%，其中特种粉末冶金材料及制品板块收入占比提升较快，近三年来对公司毛利贡献最大，先进功能材料及器件板块收入占比逐年下降。

2018年第一季度，该公司实现营业收入12.14亿元，同比增长19.67%，各业务板块收入占比变动不大。

研发与技术

该公司为国内金属新材料领军企业，已建立完整的技术创新体系，拥有23个科技平台，其中国家级5个；公司被授予国家级企业技术中心、企业博士后科研工作站、中关村先进功能材料技术支撑平台等，并与12个国内外知名院校、科研机构和企业建立了技术创新战略联盟。公司拥有一支由中国工程院院士、知名专家和六十余名博士为核心的研发团队，在金属新材料各细分方向都拥有优秀的研发人才梯队，截至目前共获得国家发明奖、科技进步奖及各类省部级以上成果奖励82项；主持和参与制定国家标准16项，行业标准6项，制定企业标准122项；拥有有效授权专利308项，其中发明专利231项，实用新型专利77项。近年来，公司持续加大研发投入，2015-2017年，公司研发投入资金分别为0.72亿元、1.46亿元和1.78亿元。

A. 先进功能材料及器件

该公司先进功能材料及器件板块主要产品包含非晶材料及磁性材料。

非晶材料

非晶材料方面，该公司主要产品包括铁基非晶宽带、纳米晶材料。公司非晶宽带业务主要由子公司安泰南瑞非晶科技有限责任公司（简称“安泰南瑞”，2012年由公司与国网电力科学研究院合资组建，公司控股51%，国网电力科学院占股49%）经营，安泰南瑞与日立金属是全球范围内仅有的两家拥有完全自主产权的铁基非晶宽带供应商，2017年，公司非晶带材生产线技改项目建成，非晶带材产能由4万吨/年扩张至6万吨/年，在国内市场占有率排名第一。纳米晶材料及制品主要由公司非晶事业部及上海安泰至高非晶金属有限公司（简称“安泰至高”）经营，安泰科技是目前国内规模最大、技术水平最高的纳米晶带材生产企业，截至2018年3月末，公司纳米晶材料产能规模为0.71万吨/年。

该公司非晶宽带材料主要下游客户为国家电网有限公司，销售情况受国网

年度招标情况影响变动较大，受益于国内配电网建设的加速及电网节能需求释放，2016 年产销量增长较快，2017 年，因上年国网非晶变压器产品招标量出现较大幅度下降，产销量明显下滑，全年非晶材料产量为 2.56 万吨，销量为 2.27 万吨，销量较上年减少 37.59%。受此影响，公司非晶材料业务近年来经营情况波动较大，2017 年非晶材料实现收入 5.43 亿元，同比下滑 15.07%；实现毛利 0.35 亿元，同比减少 0.68 亿元。由于前期研发投入规模较大，固定成本费用摊销规模较大，公司非晶材料业务整体毛利率偏低，2017 年毛利率为 6.44%，较上年下降 9.71 个百分点，毛利率下降一方面因产销量下降、产能利用率进一步下降所致，另一方面与新增产能转固，固定成本增加有关。2018 年以来，公司非晶材料产销量同比持续减少，1-3 月实现收入 0.85 亿元，较上年同期减少 29.50%，实现毛利 0.03 亿元，毛利率进一步下降至 3.62%。

针对非晶宽带业务经营不善，该公司计划通过压缩成本、强化市场、加强技术开发等措施，扭转或减轻业务持续亏损状况，并考虑在合适的机会出售安泰南瑞股权。

磁性材料

磁性材料方面，主要产品为各种烧结和粘结永磁体，目前主要由该公司功能材料事业部下属稀土永磁及制品分公司和子公司海美格磁石技术（深圳）有限公司负责经营。2016 年，公司新增新能源汽车用高性能稀土永磁材料产能 500 吨/年，并清理了涿州安泰星电子器件有限公司的落后产能，截至 2018 年 3 月末，磁性材料产能规模为 3000 吨/年。

由于市场竞争激烈，该公司磁性材料产销量近年来略有减少，2017 年产量为 1664 吨，销量为 1664 万吨，销量同比小幅减少 1.83%，同期由于原材料价格上涨推升产品价格有所上涨，2017 年产品收入及毛利有所增长，但由于产能利用率仍然不高，毛利率水平持续下降。2017 年，公司磁性材料实现收入 9.16 亿元，同比增长 26.64%；实现毛利 1.15 亿元，较上年增加 0.11 亿元；毛利率为 12.55%，较上年下降 1.81 个百分点。2018 年 1-3 月，磁性材料实现收入 3.32 亿元，较上年同期增长 27.63%；实现毛利 0.39 亿元，毛利率进一步下降至 11.70%。

图表 7. 先进功能材料及器件产品产销情况（单位：吨）

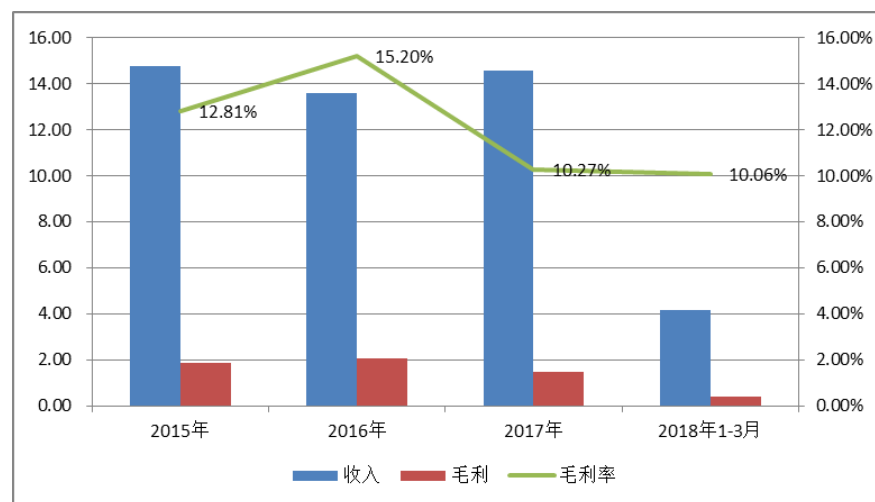
产品类别	2018 年 3 月末 产能	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
非晶带材、纳米晶材料及制品	67100 吨/年	产量	31,157	34,651	25,645	2181
		销量	30,400	36,389	22,710	2985
磁性材料及制品	3000 吨/年	产量	1701.71	1,688	1664	486
		销量	1,679.51	1,695	1664	482

资料来源：安泰科技

总体上看，受市场需求变动影响，近年来该公司先进功能材料业务收入及毛利水平有所波动，2016 年受益于国内配电网建设的加速及电网节能需求释放，盈利能力短期有所好转，2017 年以来随着市场订单缩减及产能扩张，盈利能力恢复弱化，该板块产品产能利用率低，近年来毛利率有所下降。

2015-2017 年，该板块分别实现收入 14.76 亿元、13.62 亿元和 14.59 亿元，实现毛利 1.89 亿元、2.07 亿元和 1.50 亿元，同期毛利率为 12.81%、15.20% 和 10.27%。2018 年第一季度，实现收入 4.18 亿元，实现毛利 0.42 亿元，毛利率降至 10.06%。

图表 8. 先进功能材料及器件收入及毛利情况（单位：亿元）



资料来源：根据安泰科技所提供数据绘制。

B. 特种粉末冶金材料及制品

该公司特种粉末冶金材料及制品主要包括难熔材料及制品、粉末材料及制品、人造金刚石工具、LED 制品等产品。

难熔材料

该公司难熔材料产品主要包括烧结钨钼制品、高比重合金制品，钨铜、钼铜制品，目前主要子公司安泰天龙及北京安泰中科金属材料有限公司（简称“安泰中科”）负责经营。2016 年公司收购安泰天龙，随后针对难熔材料进行了内部整合²，难熔材料产能大幅扩张，且新增产品以附加值较高的钨钼精深加工产品为主，产品结构明显升级，2017 年，安泰天龙由北京通州搬迁至天津，公司顺势处置了部分落后产能，同时对工艺装备实施进一步改造升级。截至 2018 年末 3 月末，公司难熔材料产能达 3000 吨/年。公司是最早从事难熔金属材料研究的单位之一，现有装备及技术水平位于国内同行业领先水平，目前公司难熔材料产品国内市场占有率排名第一，是国内高性能钨钼材料精深加工制品领域品种最全、规模最大的专业供应商之一，在氩弧焊用钨电极、蓝宝石长晶炉、LCD 靶材、半导体离子注入和微电子热沉封装用各种钨钼材料和精深加工部件等细分市场有很强的竞争力。2017 年，公司难熔材料产量和销量分别为 2773 吨和 2560 吨，产能利用率高达 92.43%。随着产能规模扩张及产品结构升级，公司难熔材料制品经营业绩增长较快，2017 年实现收入 11.72 亿

² 难熔材料业务原先由公司下属难熔材料分公司以及子公司北京安泰中科金属材料有限公司负责运营，2016 年 2 月收购安泰天龙后，公司对安泰天龙进行资产整合，向其注入安泰科技粉末冶金事业部下属的难熔材料分公司经营性资产，并将所持安泰中科股权交由安泰天龙托管。

元，实现毛利 3.41 亿元，均较上年明显增长，由于产能利用率较高，公司难熔材料毛利率整体较高，2017 年毛利率为 29.12%。公司收购安泰天龙时原股东方承诺 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数（合并）分别为 0.70 亿元、0.85 亿元和 1.05 亿元，目前上述业绩承诺均已兑现。2018 年一季度，公司难熔材料实现收入 3.22 亿元，较上年同期增长 28.39%，实现毛利 0.91 亿元，同比增长 19.31%，毛利率为 28.19%。

金刚石工具

该公司金刚石工具制品主要由子公司北京安泰钢研超硬材料制品有限责任公司（简称“安泰超硬”）负责经营，公司是国内最早通过欧盟 OSA 认证，也是目前国内唯一拥有 OSA 会员资格的金刚石工具生产企业，产品主要销往欧、美高端市场，是目前我国最大的金刚石工具出口基地，截至 2018 年 3 月末，拥有人造金刚石工具年产能为 700 万件，其中安泰超硬泰国生产线目前已经基本建成，年产能规模为 320 万件，产品全部出口欧美市场。2017 年公司金刚石工具产量为 696 件，销量为 688 件，产能利用率为 99.43%，产销量较上年有所增长，全年实现营业收入 3.23 亿元，较上年增长 20.52%，毛利率为 20.69%，较上年提升 2.50 个百分点。2018 年一季度金刚石工具实现收入 0.86 亿元，实现毛利 0.19 亿元，毛利率升至 21.87%。

公司目前金刚石工具产品欧美市场占出口总量的一半以上，为了规避欧盟、美国等主要经济体对我国产品采取的反倾销、加征关税等政策对公司金刚石工具业务的不利影响，公司将继续推动安泰超硬常规金刚石工具生产线加速向泰国转移。

其他（粉末材料及 LED 制品）

经过一系列产业结构调整，目前该公司粉末材料方面主要产品包括雾化金属粉末和热压材料，主要由公司粉末冶金事业部下属粉末及制品分公司负责经营，截至 2018 年 3 月末产能规模为 3150 吨/年。公司拥有专业的粉末冶金研究所，在粉末成型致密化方面，公司是国内最早开展热等静压应用研究的单位之一，拥有国内最大的热等静压装备能力。2017 年粉末材料产量和销量分别为 1779 和 1611 吨，产能利用率为 56.47%。由于产品结构调整，2017 年公司粉末材料实现营业收入 0.98 亿元，实现毛利 0.24 亿元，较上年有所减少。公司粉末材料的产能利用率不高，但随着产品结构优化，目前产品附加值较高，毛利率水平相对较高，2017 年毛利率为 24.45%。2018 年一季度，公司粉末材料实现收入 0.28 亿元，实现毛利 0.06 亿元，因原材料价格上涨，毛利率降至 19.96%。

该公司 LED 产业配套材料主要包括蓝宝石炉配件钨坩埚、钨管、钨铝合金制品等，目前主要由安泰天龙负责运营³。2017 年及 2018 年一季度公司 LED

³ LED 制品业务原运营主体为公司粉末冶金事业部下属难熔分公司，2016 年 1 月后该业务已经整合进入安泰天龙。

制品材料分别贡献收入 1.26 亿元和 0.43 亿元,贡献毛利 0.25 亿元和 0.07 亿元。

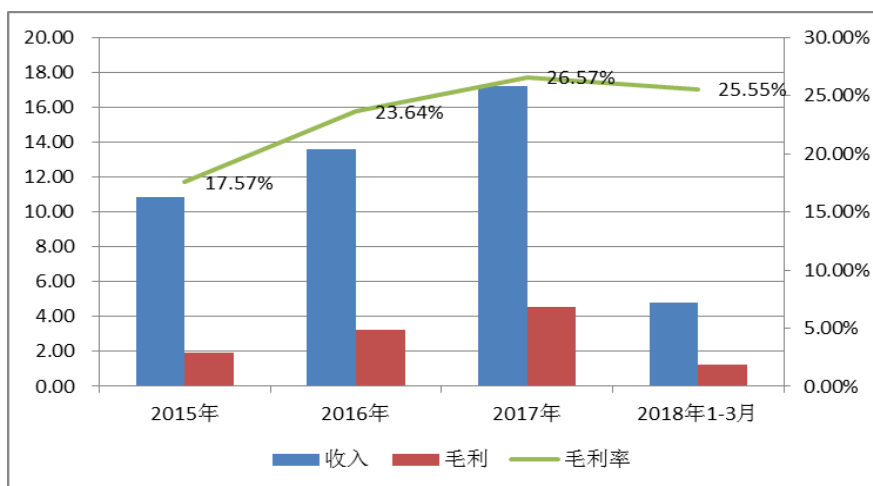
图表 9. 特种粉末冶金材料及制品产销情况 (单位: 吨)

产品类别	2018年3月末产能	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
难熔材料及制品	3000吨/年	产量	418	2,323	2,773	420
		销量	880	2,161	2,560	490
粉末材料及制品(雾化成型、雾化制粉)	3150吨/年	产量	1,230	1,557	1,779	403
		销量	1,177	1,384	1,611	448
人造金刚石工具	720万件/年	产量	648	602	696	160
		销量	653	590	688	172

资料来源: 安泰科技

总体上看, 受益于难熔材料板块的外延扩张及内部产品结构调整优化, 近年来该公司特种粉末冶金制品及材料业务收入及毛利水平实现逐年增长。2015-2017年, 该板块分别实现收入 10.85 亿元、13.59 亿元和 17.19 亿元, 实现毛利 1.91 亿元、3.21 亿元和 4.57 亿元, 同期毛利率为 17.57%、23.64%和 26.57%。2018 年第一季度, 实现收入 4.79 亿元, 实现毛利 1.22 亿元, 毛利率为 25.55%, 受原材料价格上涨影响毛利率较上年全年略有下降。

图表 10. 特种粉末冶金材料及制品收入及毛利情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 根据安泰科技所提供数据绘制。

C. 高品质特钢及焊接材料

该公司高品质特钢主要产品为高速工具钢制品及高合金钢材深加工产品, 由子公司河冶科技股份有限公司(简称“河冶科技”)负责经营, 截至 2018 年 3 月末, 公司拥有高速工具钢 2.50 万吨/年, 是全球最大的高速工具钢生产企业, 市场占有率约为 27%。公司焊接材料主要产品为药芯焊丝、新型焊接材料、钎焊材料等, 主要由公司直属焊接材料分公司和子公司天津三英焊业股份有限公司(简称“三英焊业”)负责运营, 截至 2018 年 3 月末, 公司拥有焊接材料及制品产能规模为 4.26 万吨, 是国内石油化工领域市场占有率最大的特种焊材供应商。

自 2015 年下半年起, 因下游机械制造行业整体产能过剩, 该公司高速工具钢需求急剧萎缩, 订单明显下滑, 但自 2016 年以来, 随着下游需求有所复

苏，公司高品质特钢产品产销量逐年增长，2017年产量和销量分别为2.42万吨和2.75万吨，实现收入9.82亿元，实现毛利1.00亿元，较上年均有所增长。由于产品附加值较低，公司高速工具钢产品毛利率水平不高，且近年来随着原材料价格上涨，产品毛利率有所下降，2017年毛利率仅10.18%。2018年第一季度，高速工具钢销量较上年同期有所减少，但由于价格上涨，收入同比增长7.39%至2.21亿元，实现毛利0.22亿元，毛利率进一步降至9.91%。

由于下游造船业等市场需求不振、主要原材料价格上涨等，近年来该公司焊接材料产品销量持续减少，收入持续下滑，毛利率有所下降，2015-2017年销量分别为3.44万吨、2.37万吨和1.74万吨，同期分别实现收入3.35亿元、2.13亿元和1.94亿元，毛利率分别为14.08%、5.84%和-3.78%。由于焊接板块经营状况恶化，公司于2017年对子公司三英焊业0.39亿元合并商誉全额计提资产减值损失，并计划启动焊接业务内部整合，积极应对焊接材料行业出现的困难局面。2018年一季度，公司焊接材料销量0.37万吨，较上年同期下滑14.40%；实现收入0.46亿元，因产品价格上涨，收入同比增长15.84%；实现毛利0.02亿元，毛利率回升至3.91%。

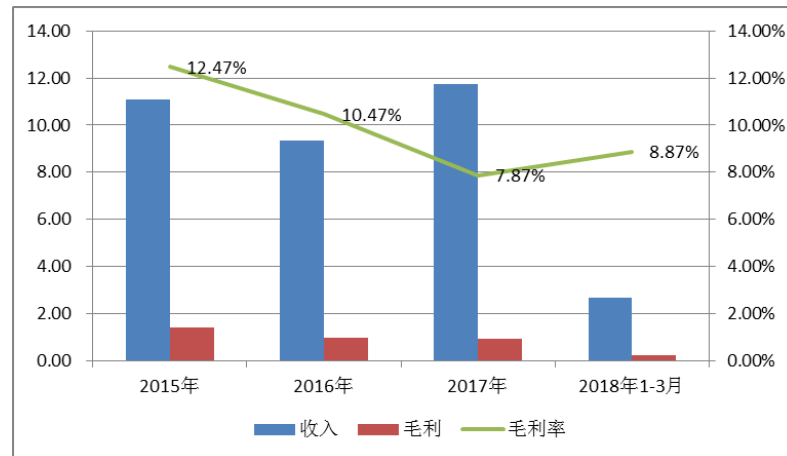
图表 11. 高品质特钢及焊接材料产销情况（单位：吨）

产品类别	2018年3月末产能	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
高速工具钢	2.50万吨/年	产量	15,161	18,195	24,222	5,040
		销量	15,645	18,398	27,459	5,674
焊接材料及制品	4.26万吨/年	产量	33,162	21,196	16,676	3,858
		销量	34,415	23,653	17,405	3,714

资料来源：安泰科技

总体来看，公司高品质特钢及焊接材料业务产品附加值较低，加之下游需求低迷，盈利能力持续弱化。2015-2017年该板块分别实现收入11.07亿元、9.33亿元和11.76亿元，实现毛利1.38亿元、0.98亿元和0.93亿元，毛利率分别为12.47%、10.47%和7.87%。2018年一季度，因产品价格上涨，该板块实现收入2.67亿元，同比增长8.77%，实现毛利0.24亿元，毛利率为8.87%。

图表 12. 高品质特钢及焊接材料收入及毛利情况（单位：亿元）



资料来源：根据安泰科技所提供数据绘制。

D. 环保与高端科技服务业

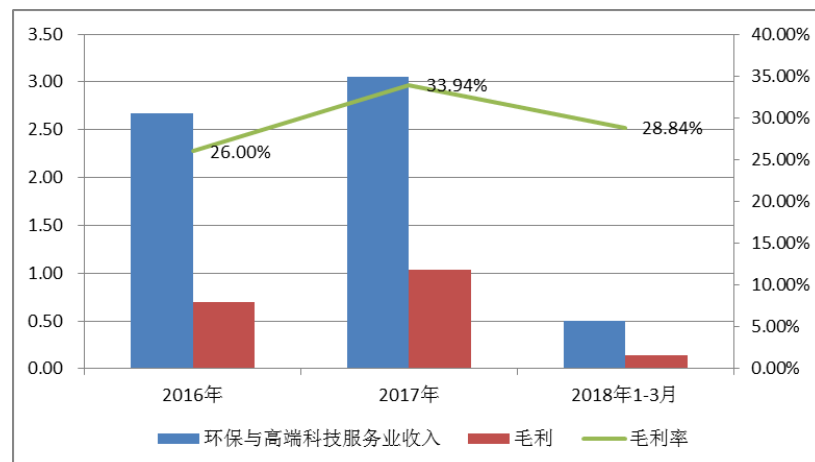
该公司环保与高端科技服务业进一步细分为环保装备与工程、孵化器厂房运营及其他高端科技服务业等。

环保装备与工程业务方面，2016年1月该公司出资1.70亿元组建安泰环境工程技术有限公司（简称“安泰环境”），安泰环境整合了公司内部过滤材料与工程技术业务板块，并以0.78亿元收购宁波市化工研究设计院有限公司（简称“宁波化工院”）100%股权，宁波化工院拥有承接环保工程项目设计、施工、总包的相关完整资质，而且在节能环保相关产品、技术研发领域有较为丰富的储备，拥有完整的工程设计团队。整合后公司环保领域实现从过滤材料器件生产、环保工程装备制造到环保工程设计、施工、总包环节一体化。目前公司环保类材料与器件主要包含MTBE、各品类丝网滤芯、丝网充气器等产品；环保类工程分为EPC工程、过滤净化工程、节能工程等。2016-2017年公司新签合同额分别为3.72亿元和12.72亿元，承接项目包括内蒙古蒙兴15万吨/年中低温煤焦油深加工项目、中国石油化工股份有限公司滤芯项目等环保工程项目、内蒙古振东化工有限公司24万吨/年中低温煤焦油加氢改质项目等。2016-2017年，公司环保装备与工程业务分别实现收入2.65亿元和2.95亿元，实现毛利0.73亿元和0.98亿元。截至2017年末，未完成合同金额为12.45亿元，在手订单尚充足。

此外，作为产品技术门类较全、装备档次较高、产能规模较大的产业平台集群，该公司2016年以来积极开展孵化器厂房运营等高端科技服务，但目前业务规模很小，2017年实现收入0.05亿元。

受益于业务整合，近年来该公司环保与高端科技服务板块收入规模持续增长，2016-2017年该业务分别实现收入2.67亿元和3.06亿元，实现毛利0.70亿元和1.04亿元，毛利率分别为26.00%和33.94%。2018年一季度，该板块实现收入0.50亿元，同比增长59.07%，实现毛利0.14亿元，毛利率为28.84%。

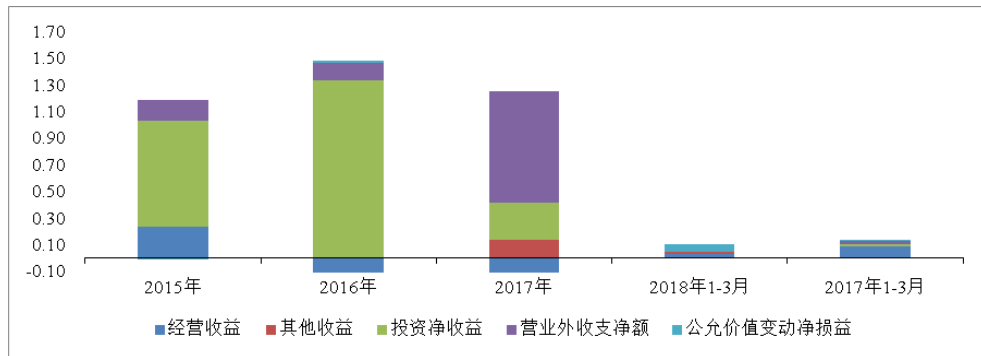
图表 13. 环保与高端科技服务业务收入及毛利情况（单位：亿元）



资料来源：根据安泰科技所提供数据绘制。

(2) 盈利性

图表 14. 公司盈利来源结构



资料来源：根据安泰科技所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司利润主要来自于主业毛利。近年来，公司主业毛利有所增长，2015~2017年毛利分别为5.48亿元、6.95亿元和8.03亿元。公司特种粉末冶金材料及制品板块毛利率较高，受益于安泰天龙合并后收入增长较快，2017年毛利占比为56.88%；环保与高端科技服务板块作为增量业务，毛利率水平较高，2017年毛利占比提升至12.93%；先进功能材料及制品板块、高品质特钢及焊接材料板块的毛利率偏低，近年来毛利规模逐年下降，2017年毛利占比分别下降至18.66%和11.53%。公司主业毛利率因受产品与原材料价格变动周期影响有所波动，但受益于产品结构优化的影响，近年来整体呈现小幅提升态势，2015-2017年分别为14.59%、17.74%和17.23%。

该公司期间费用中管理费用占比较大，管理费用主要为职工薪酬及研发支出，近年来因职工薪酬及研发支出规模增长较快，公司期间费用逐年增长，2015~2017年，期间费用分别为4.93亿元、6.21亿元和6.72亿元，其中管理费用分别为2.82亿元、4.02亿元和4.55亿元，计入管理费用的研发投入金额分别为0.54亿元、1.20亿元和1.59亿元。2017年，管理费用为4.55亿元，在期间费用中占比67.66%，较上年增长12.99%，同期财务费用为0.85亿元，较上年增长7.65%。近年来，公司期间费用率有所上升，2015~2017年公司期间费用率分别为13.11%、15.84%和14.42%，整体维持在较高水平，对营业毛利形成一定侵蚀。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015年度	2016年度	2017年度	2018年 第一季度	2017年 第一季度
营业收入合计(亿元)	37.59	39.21	46.60	12.14	10.14
毛利率(%)	14.59	17.74	17.23	16.68	14.62
其中：先进功能材料及器件(%)	12.81	15.20	10.27	10.06	9.39
特种粉末冶金材料及制品(%)	17.57	23.64	26.57	25.55	23.65
高品质特钢及焊接材料(%)	12.47	10.47	7.87	8.87	6.73
环保与高端科技服务业(%)	33.59	26.00	33.94	28.84	37.14

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
营业毛利 (亿元)	5.48	6.95	8.03	2.02	1.48
其中: 先进功能材料及器件 (亿元)	1.89	2.07	1.50	0.42	0.36
特种粉末冶金材料及制品 (亿元)	1.91	3.21	4.57	1.22	0.85
高品质特钢及焊接材料 (亿元)	1.38	0.98	0.93	0.24	0.17
环保与高端科技服务业 (亿元)	0.30	0.70	1.04	0.14	0.11
期间费用率 (%)	13.11	15.84	14.42	15.66	13.42
其中: 财务费用率 (%)	2.49	2.02	1.83	2.18	1.82
全年利息支出总额 (亿元)	1.03	1.03	0.96	--	--
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.00	0.06	0.03	--	--

资料来源: 根据安泰科技所提供数据整理。

近年来, 该公司因实施产业结构调整, 处置无效资产, 计提资产减值规模明显增加。2015-2017 年, 公司分别确认资产减值损失 0.15 亿元、0.54 亿元和 1.09 亿元, 其中 2017 年资产减值规模较大主要为三英焊业 0.39 亿元商誉全额计提减值所致。受期间费用及资产减值损失增加影响, 2016 年以来, 公司经营收益连续出现负值, 2015-2017 年经营收益分别为 0.23 亿元、-0.24 亿元和 -0.18 亿元。

投资收益和政府补助为该公司盈利的重要补充。公司近年来通过新材料相关股权投资以及子公司资本运作获得一定规模投资收益, 2015-2017 年, 公司分别实现投资收益 0.79 亿元、1.33 亿元和 0.28 亿元, 其中 2015 年及 2016 年分别通过出售子公司 70% 股权以及出售深圳市长盈精密技术股份有限公司 (简称“长盈精密”, 股票代码: 300115) 股票获得较大规模投资收益。公司研发及科研成果产业化方面可获得一定数额的政府补助, 2015-2017 年公司计入营业外收入及其他收益中的政府补助分别为 0.15 亿元、0.19 亿元和 0.20 亿元。此外, 2017 年以来, 公司因政策性搬迁获得一定搬迁补偿收入, 2017 年获得搬迁补偿 0.85 亿元。依赖投资收益、政府补助及营业外净收入, 公司近年来在经营收益为负的情况下, 净利润未出现亏损, 2015-2017 年公司分别实现净利润 1.09 亿元、0.99 亿元和 0.48 亿元, 整体来看由于资产减值损失及费用化支出较高, 公司净利润呈逐年下降态势。2018 年, 公司仍将继续推进产业结构调整, 涉及资产处置规模较大, 人员安置负担较重, 或将导致公司出现阶段性的亏损。

图表 16. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
投资净收益 (亿元)	0.79	1.33	0.28	-0.01	0.02
其中: 理财产品 (亿元)	0.02	0.01	0.01	--	--
减持非控股上市公司股票 (亿元)	0.07	1.31	0.09	0.01	--
营业外净收入 (亿元)	0.15	0.13	0.84	--	0.02
其中: 政府补助 (亿元)	0.15	0.19	0.07	--	--

影响公司盈利的其他关键因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 第一季度	2017 年 第一季度
安泰天龙政策行搬迁补偿 (亿元)	--	--	0.85	--	--
公允价值变动损益 (亿元)	-0.02	0.02	-0.10	0.06	0.01

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

2018 年一季度，该公司实现主业毛利 2.02 亿元，较上年同期有所增长，公司期间费用仍然偏高，但因确认减值损失较小，公司实现经营收益 0.03 亿元，同期实现净利润 0.04 亿元，同比增长 20.04%。

(3) 运营规划/经营战略

根据该公司“十三五”战略规划，公司目标定位为新材料产业链的价值创造者，未来将继续聚焦新材料领域，通过产业经营、资本运作、资产运营三位一体的业务运营体系，深化改革调整，整合社会优势资源，推动公司核心业务板块转型升级。产业经营方面，公司将充分发挥资本平台优势，加大资源整合力度，通过开展收购兼并与对外合资合作，推动各产业板块纵向延伸产业链、横向实现行业优势企业强强联合，同时，公司积极推进混合所有制改革，增资扩股，助推产业转型升级。

在控股股东钢研集团的战略布局下，该公司目前已正式启动“山东稀土注入与河冶科技资产置换”重大战略重组项目，计划将公司持有的河冶科技控股股权（置出股权比例不低于河冶科技全部股权的 50.10%）与中国钢研持有的山东钢研中铝稀土科技有限公司（简称“山东稀土”）44.76%的股权进行置换，置入、置出资产之间的差额将以现金方式补足。山东稀土成立于 2015 年 7 月 10 日，目前由钢研集团控股，主要从事稀土矿产开采、冶炼分离、稀土废料循环利用、稀土高端应用材料开发，山东稀土下属微山湖矿是山东省唯一的稀土资源生产基地，是目前国内三大轻稀土基地之一，远景储量为 1275 万吨，具有资源储量大、环境保护好、无盗采滥挖、无弃贫采富、三率指标高、产品质量优等特点。此次资产置换置换置入置出股权价值最终交易价格尚未确定，根据相关重组预案，山东稀土 100% 股权价值区间预计为 8.00 亿元至 8.80 亿元，河冶科技 100% 股权价值区间预计为 8.20 亿元至 9.20 亿元。山东稀土合并报表 2016 年及 2017 年 1-9 月营业收入分别为 1.91 亿元和 1.56 亿元，利润总额分别为 0.02 亿元和 -0.18 亿元，归母净利润分别为 0.01 亿元和 -0.20 亿元。河冶科技 2016-2017 年营业收入分别为 7.20 亿元和 9.90 亿元，利润总额分别为 -0.21 亿元和 0.15 亿元，净利润分别为 -0.23 亿元和 0.14 亿元。完成资产置换后，公司将成为山东稀土的控股股东，实现磁性材料板块向上游资源端延伸，并成为国内拥有稀土资源、中游分离冶炼、下游稀土永磁体及软磁合金的全产业链公司，原材料供应的稳定性将有所增强，公司先进功能材料与器件板块经营规模将有所扩张，同时高品质特钢及焊接材料板块将大幅缩减，资产估值合理性以及置入稀土资源与目前磁性材料板块的协同效应有待考察。

截至 2018 年 3 月末，该公司在建工程主要包括难熔材料板块钨钼精深加工项目、环保板块清洁能源示范工程项目等，概算总投资额为 9.06 亿元，已投资 3.77 亿元，如下图所示，2015-2018 年 3 月末在建项目计划投入 1.71 亿元、1.30 亿元和 1.85 亿元。此外，公司拟建环保工程板块安泰万河 10 万吨/年葱油加氢改质项目（计划总投资 4.50 亿元）、安泰常州新材料产业基地一期工程项目（计划总投资 1.11 亿元）等项目，拟建项目计划总投资 6.17 亿元，2018 年计划投资 2.33 亿元。公司在难熔材料及环保工程方面投资规模较大，未来特种粉末冶金材料及制品板块及环保板块的产能规模未来将进一步扩张，若下游行业景气度持续低迷，公司未来的经营压力将快速上升。

图表 17. 2018 年 3 月末公司主要在建项目投融资安排（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	自筹资金比例	已完成投资	项目进度	预计完工时间	计划投资		
						2018 年	2019 年	2020 年
天津 5000T/A 钨钼精深加工高端产品项目（二期）	3.01	100.00	2.48	70.00	2018.12	0.80	--	--
宝鸡高性能钨钼棒丝材及其制品技改及扩建项目	0.81	100.00	0.80	90.00	2017.12	0.20	--	--
多晶钨钼高性能钨钼材料深加工一期项目	0.42	27.92	0.43	95.00	2017.06	0.05	--	--
安泰南瑞非晶带材生产线技改项目	0.96	100.00	0.81	--	2017.06	--	--	--
安泰环境乌海煤焦油清洁利用示范工程项目	3.87	--	0.06	1.62	2020.12	0.66	1.30	1.85
合计	9.06		3.77	--	--	1.71	1.30	1.85

资料来源：安泰科技

除在建及拟建项目投资之外，该公司在新材料相关产业方面有一定规模的股权投资计划，并计划适时开展对外战略并购，对外投资力度较大，2018 年公司资本性支出计划合计 6.86 亿元，此外公司开展与钢研集团的资产置换或将产生一定规模的投资支出，公司拟通过债务融资解决上述投资需求，2018 年计划债务融资 10.00 亿元。公司尚未对 2019-2020 年的其他资本性支出项目及营运资金方面作出详细的投融资计划安排。

图表 18. 公司 2018 年~2020 年投融资规划

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度
资本性支出计划（亿元）	4.13	1.30	1.85
其中：在建及拟建项目	4.04	1.30	1.85
参股设立永丰产业基地运营公司	0.04	--	--
产业基金对外投资	0.05	--	--
营运资金需求（净额，亿元）	--	--	--
融资安排（净额，亿元）	10.00	--	--
其中：权益类融资（亿元）	0.00	--	--
债务类融资（亿元）	10.00	--	--

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

管理

跟踪期内,该公司产权结构未发生变化,钢研集团仍是公司的控股股东,公司实际控制人仍然为国务院国资委。

跟踪期内,该公司产权结构未发生变化,控股股东凤凰传媒集团对公司保持较强的控制力。截至 2017 年末,该公司实收资本为 10.26 亿元,中国钢研科技集团有限公司(简称“钢研集团”)持有公司 35.51% 股权,仍为公司控股股东;同时国务院国资委仍全资控股钢研集团,为公司实际控制人。公司产权状况详见附录二。

2018 年 1 月,该公司董事会及监事会期满换届,原董事长才让及董事王社教、卢志超、白忠泉及李向阳任期满离任,董事长由李军风担任、并新选举董事汤建新、刘掌权、邢杰鹏及苏国平,原监事会主席李波及监事赵士谦、蒋劲锋任期满离任,监事会主席由王社教担任、并新选举监事金戈、高爱生,公司其他高管人员均无重大变动。

该公司与关联方的日常交易主要涉及销售商品、采购货物及技术服务等方面,主要是发挥股东在大宗金属物资采购中的议价能力及在国外分支机构和国际销售中的渠道优势。关联交易采用市场定价原则。2017 年公司向关联方销售商品、提供劳务共计 5.14 亿元,同比减少 5.38%,向关联方购买商品、接受劳务共计 0.46 亿元,同比减少 35.63%。同期,公司因购买控股股东钢研集团位于河北省涿州市土地等,预付长期资产款 1.22 亿元。截至 2017 年末,公司应收、预付关联方各类款项 3.07 亿元,应付、预收关联方各类款项 0.94 亿元。公司关联交易主要因正常的上下游业务关系而产生,定价均以市场价格为准,并未影响公司经营的独立性,且相对于公司的资产和收入规模而言较小,对公司本期以及未来财务状况、经营成果影响不大。

该公司下属子公司安泰南瑞无银行借款记录。根据公司提供的本部核心子公司安泰天龙、安泰超硬、河冶科技及安泰环境的《企业信用报告》,截至 2018 年 2 月 8 日,上述主体均不存在债务违约情况。根据公司提供清单回复及公开信息,公司本部及核心子公司以及存在担保等重大风险敞口的非核心子公司均无欠贷欠息、债券还本付息、诉讼、工商、质量和安全等方面的严重不良行为记录。

图表 19. 公司严重不良行为记录列表(最近三年,截至查询日)

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2018.02.08	无法提供	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2018.05.22	无	无	无	无
诉讼	公司提供	2018.05.09	无	无	无	无
工商	公司提供	2018.05.09	无	无	无	无
质量	公司提供	2018.05.09	无	无	无	无

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
安全	公司提供	2018.05.09	无	无	无	无

资料来源：根据安泰科技所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯。

财务

近年来，该公司资本实力有所增强，目前财务结构较为稳健，但刚性债务占比较高，集中于 2018-2019 年到期，面临一定短期集中兑付压力。近年来公司在产业化方面保持较大规模资金投入，投资性现金呈净流出状态，但因盈利能力总体稳定，EBITDA 有所增长，对债务的保障程度尚强。公司存货和应收账款占用资金规模仍然较大，资产运营效率仍然偏低，但目前总体流动性表现较好，货币现金充裕，可对即期债务的偿付提供较强保障。

1. 数据与调整

中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定，执行 2017 年财政部发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 100.18 亿元，所有者权益为 58.13 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 45.70 亿元）；当年度实现营业收入 46.60 亿元，净利润 0.48 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.59 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.82 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总计为 104.10 亿元，所有者权益为 58.11 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 45.73 亿元）；当期实现营业收入 12.14 亿元，净利润 0.04 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.10 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-0.75 亿元。

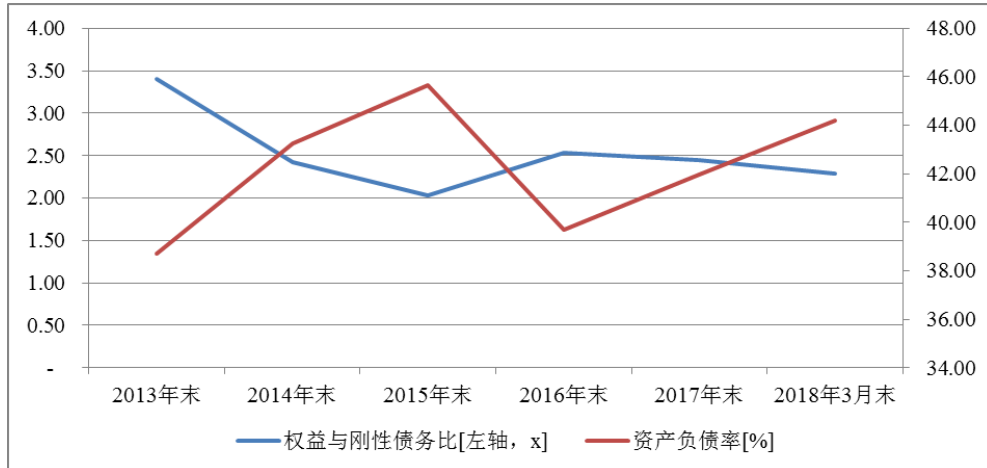
近年来，因产业结构调整，该公司在新设立及收购子公司的同时也实施无效资产清理，合并范围持续变化。2015 年新设安泰创业投资（深圳）有限公司，并出售子公司北京安泰生物医用材料有限公司（简称“安泰生物”）100% 股权；2016 年收购安泰天龙，设立安泰环境及安泰（霸州）特种粉业有限公司，完成对涿州安泰星电子器件有限公司的清算；2017 年公司新设安泰（常州）新材料科技发展有限公司，子公司安泰环境新设内蒙古安泰万河清洁能源有限公司，子公司河冶科技出售河冶埃赫曼合金材料（天津）有限公司全部所持 51% 股权，子公司安泰天龙清算北京天龙神工机电科技有限公司。截

至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共计 13 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势

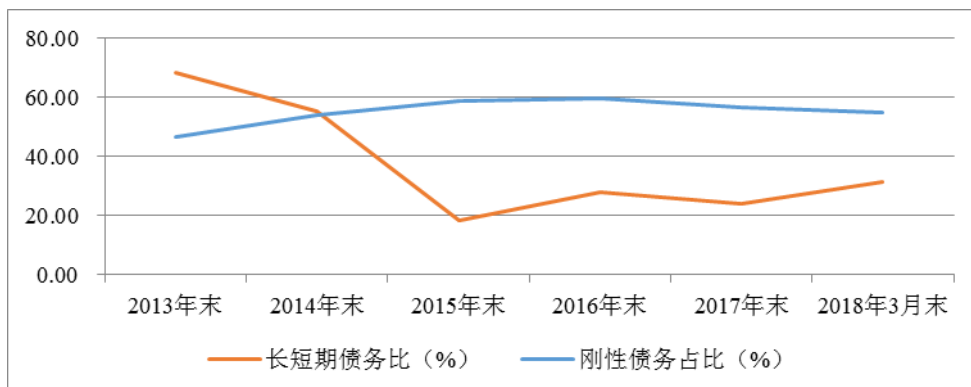


资料来源：根据安泰科技所提供数据绘制。

2015 年以来，该公司未派发现金股利，实现一定规模的经营积累，但规模较小，2016 年通过非公开发行股票募集资金 13.33 亿元，资本实力明显增强，2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 45.28 亿元、59.69 亿元、58.13 亿元和 58.11 亿元。近年来，公司负债规模有所扩张，但受益于资本实力增强，资产负债率整体保持在较低水平，权益与刚性债务比较高。2015-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司债务总额分别为 38.00 亿元、39.27 亿元、42.05 亿元和 45.99 亿元，资产负债率分别为 45.63%、39.68%、41.98% 和 44.18%，权益与刚性债务比率分别为 2.03、2.54、2.44 和 2.29。总体来看，公司目前财务结构较为稳健。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第 3 月末

核心债务	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第 3 月末
刚性债务 (亿元)	13.52	18.11	22.33	23.54	23.81	25.37
应付账款 (亿元)	9.28	9.90	8.96	8.51	9.51	11.75
预收账款 (亿元)	3.57	2.50	1.93	3.03	3.23	4.32
其他应付款 (亿元)	0.52	0.55	1.85	0.71	0.88	0.64
刚性债务占比 (%)	46.57	54.17	58.76	59.94	56.61	55.16
应付账款占比 (%)	31.96	29.63	23.59	21.67	22.61	25.55
预收账款占比 (%)	12.30	7.48	5.09	7.73	7.67	9.40
其他应付款占比 (%)	1.78	1.66	4.88	1.81	2.10	1.40

资料来源：根据安泰科技所提供数据绘制。

该公司负债以刚性债务为主，2017 年末刚性债务为 23.81 亿元，在负债中占比 56.61%。近年来公司负债趋于短期化，目前公司负债以流动负债为主，2017 年末流动负债为 33.91 亿元，在负债总额中占比 80.63%，长短期债务比为 24.03%。公司流动负债主要为短期刚性债务、应付账款和预收款项，同期末分别为 17.62 亿、9.51 亿元和 4.32 亿元。同期末，公司非流动负债为 8.15 亿元，主要包含长期刚性债务 6.19 亿元。

2018 年 3 月末，该公司增加一笔 3.00 亿元的长期借款，长期刚性债务较年初增加 3.00 亿元，长短期债务比较年初提升 7.35 个百分点至 31.38%，其他主要负债科目与年初相比变动不大。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一季末
短期刚性债务合计	3.20	7.86	18.34	16.75	17.62	16.18
其中：短期借款	0.66	4.01	8.08	7.97	13.04	11.71
一年内到期的长期借款	1.27	0.41	6.32	4.18	0.07	0.00
应付票据	1.12	3.29	3.79	4.48	4.46	4.37
其他短期刚性债务	0.14	0.15	0.15	0.13	0.05	0.10
中长期刚性债务合计	10.32	10.25	3.99	6.78	6.19	9.19
其中：长期借款	0.41	0.31	0.00	0.79	0.19	3.19
应付债券	9.91	9.95	3.99	5.99	6.00	6.00
综合融资成本 (年化, %)	6.30	5.59	5.08	4.50	4.04	--

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司主要通过银行借款、票据及发行债券进行债务融资，近年来，公司刚性债务有所扩张，2015-2017 年末刚性债务分别为 22.33 亿元、23.54 亿元和 23.81 亿元。2017 年末刚性债务中银行借款、应付债券、应付票据分别为 13.30 亿元、6.00 亿元和 4.46 亿元，当年因到期偿还公司债券，同时相应增加银行借款融资，银行借款较上年末增加 4.36 亿元，应付债券较上年末减

少 3.99 亿元。从借款类型来看，公司银行借款主要为信用借款，同期末信用借款占比为 94.51%。近年来公司综合融资成本呈下降趋势，2017 年末公司综合融资成本为 4.04%，较上年末下降 0.46 个百分点。

2018 年 3 月末，因增加长期借款规模，该公司刚性债务较年初增加 1.56 亿元至 25.37 亿元，其他刚性债务科目较年初变动不大。公司刚性债务主要集中于 2018-2019 年到期，面临一定债务集中偿付压力。

图表 23. 公司 2018 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年 (不含 2 年)	2~3 年 (不含 3 年)	3~5 年 (不含 5 年)	5 年及以上
3% 以内	4.47	--	--	--	--
3%~4% (不含 4%)		6.00	--	--	--
4%~5% (不含 5%)	8.31	3.00	--	--	--
5%~6% (不含 6%)	3.28	--	--	--	--
6%~7% (不含 7%)	0.31	--	--	--	--
7% 及以上	--	--	--	--	--
合计	16.37	9.00	--	--	--

资料来源：安泰科技。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
营业周期 (天)	190.69	187.29	213.37	212.96	205.93	230.03
营业收入现金率 (%)	116.79	89.37	80.47	95.67	83.63	83.02
业务现金收支净额 (亿元)	4.84	2.08	2.91	6.34	1.87	-0.23
其他因素现金收支净额 (亿元)	0.11	-0.79	0.89	-2.30	-1.06	-0.52
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	4.95	1.29	3.80	4.04	0.82	-0.75
EBITDA (亿元)	4.08	1.66	5.13	5.27	5.42	--
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.28	0.11	0.25	0.23	0.23	--
EBITDA/全部利息支出 (倍)	4.79	1.88	4.99	5.11	5.67	--

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

近年来，该公司主业收现情况有所波动，2015-2017 年及 2018 年第一季度营业收入现金率分别为 80.47%、95.67%、83.63%和 83.97%。其中 2017 年以来营业收入现金率降幅较大主要因收现能力较弱的环保工程业务本期收入增加，以及非晶宽带业务收现能力下降所致。公司资产运营效率小幅提升，同期营业周期分别为 213.37 天、212.96 天和 205.93 天，但存货和应收账款占

用资金规模仍然较大，资产运营效率仍然偏低。近年来，公司经营性现金流保持净流入，但 2017 年以来，在经营规模继续扩张的背景下，公司主业收现能力出现下降，导致经营性现金流有所弱化，2015-2017 年及 2018 年第一季度，公司经营性现金流量净额为 3.80 亿元、4.04 亿元、0.82 亿元和-0.75 亿元。

因固定资产折旧与摊销持续增长，近年来该公司 EBITDA 略有增长，对债务的保障程度尚强，2015-2017 年，公司 EBITDA 分别为 5.13 亿元、5.27 亿元和 5.42 亿元，对刚性债务覆盖倍数分别为 0.25、0.23 和 0.23。

(2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
回收投资与投资支付净流入额	-0.39	-0.52	-3.17	1.18	-0.38	-0.83
其中：理财产品投资回收与支付净额	--	--	0.02	0.01	0.01	0.01
其中：与主业有关的投资净额	-0.39	-0.52	-3.19	1.17	-0.39	-0.84
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-5.27	-3.08	-2.06	-4.29	-1.83	-1.50
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.00	0.00	-0.47	0.09	-0.23	-0.23
投资环节产生的现金流量净额	-5.66	-3.60	-4.92	-3.03	-2.07	-2.19

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

该公司因开展各细分板块新材料产业化项目建设，并积极进行股权投资，近年来投资性现金流保持较大规模的净流出，2015-2017 年及 2018 年第一季度投资活动现金净流出额分别为 4.92 亿元、3.03 亿元、2.07 亿元和 2.19 亿元，其中在建项目、固定资产购置等资本性支出分别为 2.06 亿元、4.29 亿元、1.83 亿元和 1.50 亿元。公司股权投资与主业相关性较高，2015 年，公司参与上市公司长盈精密定向增发以及子公司安泰创投增加可供出售权益工具投资，导致当年投资活动现金净流出规模较大；2016 年，公司资本性支出规模较大，但因出售长盈精密股票，投资活动现金净流出规模有所减少；2017 年，公司投资江苏扬动安泰非晶科技有限公司 0.25 亿元、投资启赋安泰(常州)新材料产业基金合伙企业(有限合伙)1 亿元。公司目前仍有较大规模资本性支出计划，预计未来一段时间投资性现金仍保持持续净流出状态。

(3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2017Q2 ~2018Q1
权益类净融资额	0.12	0.10	0.05	3.98	0.60	0.45
其中：永续债及优先股	--	--	--	--	--	--
债务类净融资额	-3.63	1.15	2.28	-2.56	-2.00	0.18
其中：现金利息	-2.03	-1.23	-1.06	-1.04	-1.07	-1.20

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2017Q2 ~2018Q1
筹资环节产生的现金流量净额	-3.52	1.25	2.33	1.42	-1.40	0.62

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

该公司股权与债务融资渠道较为畅通，近年来主要通过非公开发行股票、子公司增资扩股等权益类融资以及银行借款、票据及发行债券等债务类融资弥补投资方面资金缺口，2015-2017年及2018年第一季度，公司筹资活动现金流量净额分别为2.33亿元、1.42亿元、-1.40亿元和0.62亿元，其中，2015年公司主要采用债务融资，2016年主要通过非公开发行股票进行融资，2017年公司刚性债务规模未明显扩张，因利息支出以及河冶埃赫曼合金材料（天津）有限公司股权回购（支付回购款1.10亿元），筹资性现金流表现为一定规模的净流出。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年第一 季度末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	35.84	37.47	39.97	42.85	45.17	49.31
	47.80	48.45	48.00	43.31	45.09	47.36
其中：现金类资产（亿元）	13.49	13.57	16.80	17.33	15.74	15.63
应收款项（亿元）	7.01	9.45	8.83	9.44	10.73	13.53
存货（亿元）	11.71	11.50	10.43	12.18	14.64	15.84
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	39.14	39.86	43.30	56.10	55.01	54.79
	52.20	51.55	52.00	56.69	54.91	52.64
其中：固定资产（亿元）	23.12	29.61	29.76	29.98	31.45	30.99
在建工程（亿元）	7.34	1.46	0.82	5.37	2.75	2.95
可供出售金融资产（亿元）	0.40	0.67	4.76	3.01	2.69	2.83
长期股权投资（亿元）	0.82	0.85	1.25	0.96	1.28	1.27
无形资产（亿元）	5.39	5.21	4.83	5.82	5.68	5.65
商誉（亿元）	0.40	0.40	0.40	6.71	6.32	6.32
期末全部受限资产账面金额（亿元）	--	0.23	0.64	1.95	3.07	2.69
期末抵押融资余额（亿元）	--	--	--	--	--	2.69
受限资产账面余额/总资产（%）	--	0.30	0.76	1.97	3.06	2.59

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

近几年该公司资产规模持续增长，2015-2017年末资产总额分别为83.27亿元、98.95亿元和100.18亿元。从资产结构上看，非流动资产占总资产的比重较高，同期末分别为52.00%、56.69%和54.91%。

该公司非流动资产主要为固定资产、无形资产及商誉，2017年末上述科目分别为31.45亿元、5.68亿元和6.32亿元。固定资产以房屋建筑物、机器设备、专用设备和工业炉窑等为主；无形资产主要为土地使用权、专利技术 & 非专利技术，占比分别为46.79%、29.89%及21.90%；商誉主要为2016

年收购安泰天龙及宁波化工院产生，安泰天龙及宁波化工院合并商誉分别为 5.78 亿元和 0.52 亿元，其中安泰天龙 2015-2017 年原股东业绩承诺均已兑现。

该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款和存货构成，2017 年末上述科目分别为 15.74 亿元、10.73 亿元和 14.64 亿元。其中，现金类资产包含货币资金 11.37 亿元（其中 1.61 亿元受限）、应收银行承兑汇票 0.37 亿元；应收账款中账龄一年以内占比 75% 左右，公司按照账龄计提坏账准备，总体计提比例为 14.02%；存货以原材料、在产品 and 产成品为主，占比分别为 23.43%、35.41% 和 39.16%，公司存货占用资金规模较大，存在一定跌价风险。

受限资产方面，2017 年末，该公司受限资产账面金额为 3.07 亿元，其中受限货币资金为 1.61 亿元，主要为法院冻结资金和各种保证金；已质押应收票据为 0.15 亿元，质押票据主要为银行承兑汇票；已抵押固定资产和无形资产分别为 1.18 亿元和 0.12 亿元。同期末公司受限资产在总资产中占比为 3.06%，受限资产对资产流动性影响很小。

2018 年 3 月末，该公司资产总额为 104.10 亿元，较年初增加 3.92 亿元，其中应收账款较年初增加 2.80 亿元至 13.53 亿元，存货较年初增加 1.28 亿元至 2.92 亿元，其他科目与年初相比变动较小。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年第一 季度末
流动比率 (%)	207.93	174.34	124.37	139.59	133.23	140.85
速动比率 (%)	123.37	109.41	85.29	92.82	85.23	87.27
现金比率 (%)	78.29	63.15	52.27	56.44	46.42	44.65

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理。

该公司资产流动性指标表现良好。2015-2017 年末，流动比率分别为 124.37%、139.59% 和 133.23%，现金比率分别为 52.27%、56.44% 和 46.42%，其中 2017 年因债务期限短期化，资产流动性较上年末有所下降。目前，公司货币资金存量尚充足，但考虑到公司未来资本性支出规模仍然较大，未来一段时间流动性压力预计将有所上升。

6. 表外事项

截至 2018 年 3 月末，该公司未对合并范围以外企业提供担保。

该公司被中通银莱（北京）投资管理股份有限公司起诉，称公司在 2015 年向其转让安泰生物股权过程中存在纠纷，要求公司撤销安泰生物股权交易合同，退还股权转让款 0.86 亿元，支付违约金 0.09 亿元，赔偿损失 55.78 万元。2017 年 10 月，北京市海淀区人民法院冻结公司基本账户项下人民币 0.90 亿元。截至目前案件仍然在进一步审理过程中。公司尚未对该诉讼计提或有负债。

2017年4月，该公司孙公司宁波化工院与合并范围外其他三家公司及个人被四川金象赛瑞化工股份有限公司、北京焯晶科技有限公司以侵害其发明专利权为由起诉，要求停止侵犯原告发明专利专利权的行为，四名被告共同向原告支付侵权赔偿金1.35亿元及为制止侵权行为支付的合理费用。截至目前案件仍然在进一步审理过程中。由于所诉事项为收购交割前的历史事项，根据公司与宁波化工院转让方签订的股权转让协议，转让方应承担相应责任，因此公司尚未对该诉讼计提或有负债。

7. 集团本部财务质量

该公司集团本部自身从事金属新材料科研及技术开发，并有较大规模的产品生产及对外销售，同时承担对下属子公司管理职能及融资职能，截至2017年末，公司集团本部对下属13家二级子公司持股比例均在50%以上，实际控制力强。2017年末，本部总资产为69.57亿元，主要为对下属项目公司股权（34.34亿元）、固定资产（13.83亿元）、货币资金（4.60亿元）和应收账款（4.05亿元），总负债为27.21亿元，主要是短期借款（11.15亿元）、应付债券（6.00亿元）和应付账款（5.78亿元），所有者权益为34.61亿元。总体来看，本部债务压力较小。

外部支持因素

该公司自成立以来与各大商业银行保持着良好的合作关系，资信优良，无违约纪录。公司获得大型国有金融机构（3家政策性银行及工农中建交5大国有商业银行）信贷支持力度较大，截至2018年3月末，各家银行给予公司的综合授信额度总计38.94亿元，其中贷款授信为31.01亿元，贷款授信中大型国有金融机构贷款授信额度合计15.40亿元，占比49.66%。同期末，公司尚未使用的银行贷款授信额度为16.11亿元。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道较畅通，总体来看财务弹性较充足。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间
全部（亿元）	38.94	31.01	14.90	4.30%-6.31%
其中：国家政策性金融机构（亿元）	13.99	12.40	5.06	4.30%-5.87%
工农中建交五大商业银行（亿元）	3.00	3.00	3.00	4.75%
其中：大型国有金融机构占比（%）	43.63	49.66	54.10	--

资料来源：根据安泰科技所提供数据整理（截至2018年3月末）。

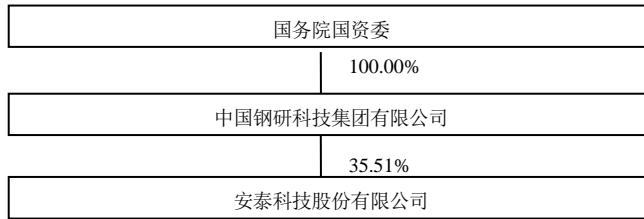
跟踪评级结论

该公司研发实力强，产品种类众多，近年来，公司通过一系列产业结构调整，目前主业聚焦于先进功能材料及制品、特种粉末冶金材料与制品、高品质特钢及焊接材料、环保与高端科技服务四大板块，具备较强的规模优势和市场竞争力。近年来公司通过外延扩张及内部产业结构调整，收入及毛利稳定增长，但各板块发展情况有所分化，但公司期间费用率较高，且因在产业结构调整过程中处置无效资产计提较大规模的资产减值损失，净利润持续减少，未来仍面临较大盈利压力。配合控股股东的战略规划，公司已启动高品质特钢板块与控股股东稀土资源的资产置换，该事项实施对主业运营的影响有待观察。

近年来，该公司资本实力有所增强，目前财务结构较为稳健，但刚性债务占比较高，集中于 2018-2019 年到期，面临一定短期集中兑付压力。近年来公司在产业化方面保持较大规模资金投入，投资性现金呈净流出状态，但因盈利能力总体稳定，EBITDA 有所增长，对债务的保障程度尚强。公司存货和应收账款占用资金规模仍然较大，资产运营效率仍然偏低，但目前总体流动性表现较好，货币现金充裕，可对即期债务的偿付提供较强保障。

附录一：

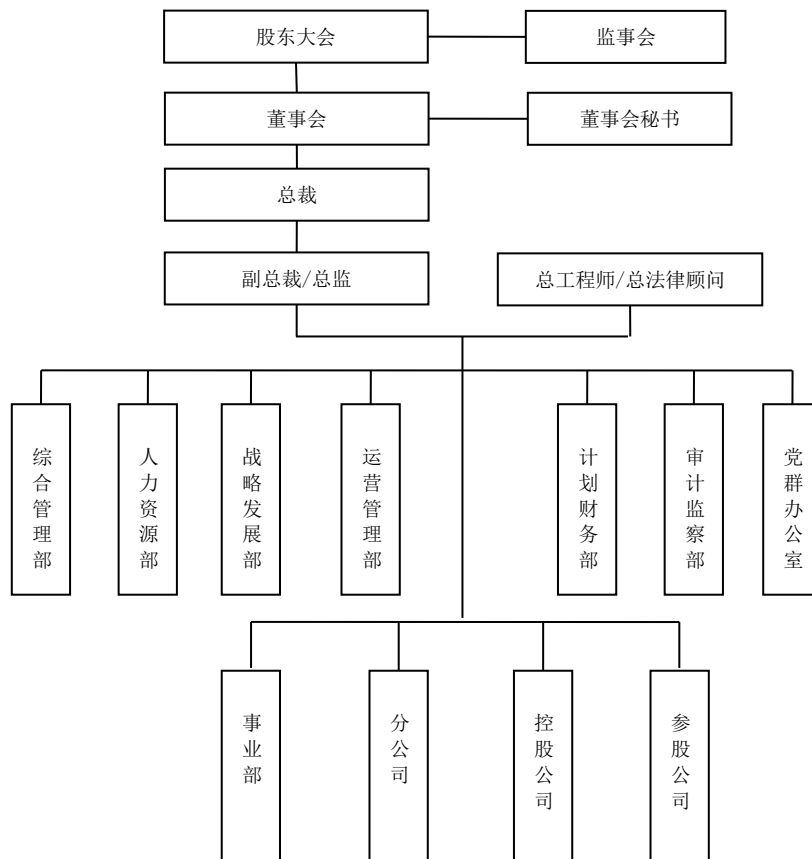
公司与实际控制人关系图



注：根据安泰科技提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据安泰科技提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
中国钢研科技集团	钢研集团	公司之控股股东	—		22.13	107.39	81.84	3.03	3.48	10.15	合并
安泰科技股份有限公司	安泰科技	本级	—	金属新材料	17.69	42.36	15.99	-1.06	0.76	0.99	单体
河冶科技股份有限公司	河冶科技	核心子公司	51.45%	冶金新材料研发、生产与销售	1.37	8.41	9.90	0.14	1.45	1.04	合并
安泰天龙钨钼科技有限公司	安泰天龙	核心子公司		难熔制品	4.79	12.12	11.72	2.41	0.45	3.09	合并
北京安泰钢研超硬材料制品有限责任公司	安泰超硬	核心子公司	95.00%	金刚石制品、复方氧化硼超硬材料生产与销售	0.92	3.70	3.23	0.10	0.19	0.35	合并
安泰南瑞非晶科技有限责任公司	安泰南瑞	核心子公司	51.00%	非晶带材及制品生产与销售	0.52	11.06	3.32	-0.60	-1.03	-0.04	单体
海美格磁石技术(深圳)有限公司	海美格	核心子公司	60.00%	生产经营钕铁硼磁石	0.00	1.25	0.71	0.03	-0.01	0.05	单体
天津三英焊业股份有限公司	天津三英	核心子公司	50.59%	焊接材料与焊接设备制造	0.02	1.11	0.86	-0.24	0.04	-0.17	合并

注：根据安泰科技 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	83.27	98.95	100.18	104.10
货币资金 [亿元]	10.40	13.18	11.37	11.46
刚性债务[亿元]	22.33	23.54	23.81	25.37
所有者权益 [亿元]	45.28	59.69	58.13	58.11
营业收入[亿元]	37.59	39.21	46.60	12.14
净利润 [亿元]	1.09	0.99	0.48	0.04
EBITDA[亿元]	5.13	5.27	5.42	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.80	4.04	0.82	-0.75
投资性现金净流入量[亿元]	-4.92	-3.03	-2.07	-0.57
资产负债率[%]	45.63	39.68	41.98	44.18
权益资本与刚性债务比率[%]	202.78	253.59	244.15	229.05
流动比率[%]	124.37	139.59	133.23	140.85
现金比率[%]	52.27	56.44	46.42	44.65
利息保障倍数[倍]	2.13	2.13	2.06	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	213.37	212.96	205.93	230.03
毛利率[%]	14.59	17.74	17.23	16.68
营业利润率[%]	2.68	2.82	0.42	1.17
总资产报酬率[%]	2.73	2.42	1.98	—
净资产收益率[%]	2.44	1.88	0.81	—
净资产收益率*[%]	2.78	2.03	1.30	—
营业收入现金率[%]	80.47	95.67	83.63	83.97
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.17	12.87	2.53	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.13	2.63	-3.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.99	5.11	5.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.25	0.23	0.23	—

注：表中数据依据安泰科技经审计的 2015~2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级结论是对前次信用等级结果的确认或调整。在评级有效期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《有色金属行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。