

2011年12月13日

金属新材料II

证券研究报告--评级深度报告

收盘价(元): 18.16

目标价(元):

# 安泰科技(000969)

顺应战略新兴产业 三大业务向好发展

投资评级: A--买入(首评)

能源材料组: 余宝山

执业证书编号: S0890510120006

电话: 021-50122225

邮箱: yubaoshan@yahoo.com.cn

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

## 公司基本数据

总股本(万股)	85888.50
流通A股/B股(万股)	85695.64/0.00
资产负债率(%)	41.75
每股净资产(元)	3.74
市净率(倍)	4.86
净资产收益率(加权)	7.21
12个月内最高/最低价	27.35/17.36

## 股价走势图



## 相关研究报告

## ◎投资要点:

◆**三大业务向好发展** 公司的核心业务为金属新材料及制品业务,其中超硬及难熔材料是目前公司收入和利润的重要来源,也是公司未来的业务重点;金属功能材料将随着万吨级非晶带材项目和特种精密合金带钢项目的投产成为公司新的利润增长点;精细金属制品产能扩张后盈利能力有望逐步增强。

◆**超硬及难熔材料** 子公司安泰钢研完成增资,金刚石锯片将由民用为主转向工业用,提升盈利能力;高速工具钢4万吨扩建已经完成,随着产能逐步释放,并且引进法国 Erasteel 战略投资后未来出口市场有了保证,盈利增长可期;难熔材料毛利达40%,12年新项目建成后产能达1630吨,是目前前三倍,盈利贡献将大幅攀升。

◆**金属功能材料** 公司为全球仅有的两家可以规模化生产非晶合金宽带的厂家之一,是全球第二大非晶带材的生产基地,与国网电科院成立非晶带材合资公司后,或将部分取代日立金属的市场。目前宽带系成材率仅为70%,11年产量将实现翻番达1.5万吨,稳定性提高后毛利率将进一步提升,窄带今年有望生产1500吨(含加工成铁芯300吨),毛利率达32%以上;磁性材料新增1000吨烧结永磁体项目已投产,产能共3000吨,预计2011年烧结钕铁硼产量将达到1200吨,未来产能利用率将大幅提高。

◆**精细金属制品** 焊接材料是目前精细金属制品业务的最大亮点,收购三英焊业后收购后产能从目前2万吨增加至7万吨,占国内市场15%左右,公司的先进管理置入三英后整体盈利有望显著改善。特种焊条目前1000多吨产能,目前贡献焊材40%利润,扩产后达5000多吨。粉末冶金材料及制品后续值得期待,永丰基地“高端粉末冶金制品产业化项目”将于2013年贡献业绩。

◆**控股方布局稀土资源 未来注入可期** 集团收购的“山东微山湖稀土”轻稀土资产是公司产品钕铁硼的原材料,收购后上市公司资源有了保障,后续关联交易将大幅增加,未来注入到公司或值得期待。

◆**盈利预测及评级** “十二五”期间将大力发展战略新兴产业,公司作为金属新材料的领军不断拓展三大材料的业务,营收和盈利水平将步入高速增长期。预测11-13年实现EPS0.37、0.56、0.79元/股,对应PE为48.7、32.5、23.2倍,首次给予“买入”评级。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	3130.96	3524.67	1082.23	4441.09	5684.59	7276.28
同比增速(%)	4.35	12.57	0.33	26.00	28.00	28.00
净利润(百万)	171.17	219.24	97.11	320.50	480.50	673.27
同比增速(%)	15.45	28.09	16.89	46.19	49.92	40.12
毛利率(%)	13.82	16.53	18.09	17.70	19.00	20.00
每股盈利(元)	0.39	0.26	0.11	0.37	0.56	0.79
ROE(%)	6.85	7.20	2.57	9.48	12.98	15.92
PE(倍)	7.27	90.81		48.67	32.46	23.17

## 正文目录

<b>1. 公司概况</b> .....	<b>3</b>
<b>2. 公司主要产品和市场格局</b> .....	<b>4</b>
2.1. 超硬及难熔材料.....	6
2.1.1. 难熔材料及制品.....	6
2.1.2. 高速工具钢及相关制品.....	6
2.1.3. 金刚石锯片及相关制品.....	7
2.2. 金属功能材料.....	8
2.2.1. 非晶合金带材.....	8
2.2.2. 稀土永磁材料.....	10
2.2.3. 纳米晶超薄带.....	11
2.3. 精细金属制品.....	11
2.3.1. 焊接材料.....	11
2.3.2. 特种焊丝.....	11
2.4. 先进制造技术及工业工程.....	11
2.5. 四项在建项目 2013 年期待贡献业绩.....	12
<b>3. 公司经营情况及主要产品盈利水平</b> .....	<b>12</b>
3.1. 公司经营情况向好发展.....	12
3.2. 产品结构优化 盈利能力提升.....	13
<b>4. “十二五”看好下游需求和产业政策给力</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1 部分难熔材料.....	6
图 2 部分高速钢产品.....	7
图 3 金刚石工具.....	8
图 4 公司及分产品营业收入.....	12
图 5 公司及分产品营业利润.....	13
图 6 公司期间费用率.....	13
图 7 销售毛利率和净利率.....	13
图 8 公司历年收入按主要业务分类构成.....	14
图 9 主要产品收入占比（2011 年中报）.....	14
图 10 主要产品利润贡献（2011 年中报）.....	14
图 11 分产品历年毛利率水平.....	15
表 1 公司四大生产基地和生产项目.....	3
表 2 公司控股子公司基本情况.....	4
表 3 公司主要产品的市场占有率.....	5
表 4 公司主要产品及应用领域.....	5

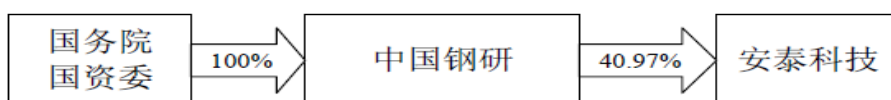
(本报告共有图 11 张, 表 4 张)

## 1.公司概况

安泰科技是中国钢研科技集团有限公司（原钢铁研究总院）作为主要发起人成立的股份有限公司，由原钢铁研究总院共计 11 个研究室组建而成。目前中国钢研科技集团有限公司对安泰科技的持股比例为 40.97%，为其控股股东。自成立以来，安泰科技一直致力于新材料的研究、开发、生产和应用。依托于钢铁研究总院 50 年的科研实力，其逐步成为国内新材料龙头企业之一。

公司属于中央直属研究机构转制重组的高科技上市企业，设立时承继了原钢研总院在金属新材料领域的业务。十年来，公司围绕金属新材料领域，依托统一的研发平台和自主创新能力，研究开发金属新材料、行业关键技术装备，确立了向客户提供差异化高端产品和服务的经营模式，形成了包括超硬及难熔材料、金属功能材料、精细金属制品、生物医用材料、先进制造技术及工业工程等五个领域，产品广泛应用于航空航天、船舶制造、信息通讯、电力电子、冶金、机械、石油化工、新能源、生物医药、环境保护等行业。公司目前已成为我国规模最大、技术实力最强的金属新材料、新工艺研究生产基地之一，确立了在国内金属新材料及制品行业的领先地位。在传承和发展的过程中，公司形成并巩固了在行业内的技术优势、人才和管理优势、产品及市场优势、品牌优势以及国际化优势等核心竞争优势，已成为我国规模最大的金属新材料、新工艺研究生产基地之一，在金属新材料领域内具备了赶超国际先进水平的能力。

公司的实际控制人：



中国钢研集团目前旗下有三家上市公司：安泰科技，钢研高纳，金自天正。其中安泰科技是规模最大的子公司。

目前公司设有北京永丰、空港、昌平和河北涿州四个产业基地，旗下有河冶科技、安泰钢研超硬材料公司、上海安泰至高非晶金属、宜昌黑旋风锯业、海美格磁石技术（深圳）等多家子公司。

表 1 公司四大生产基地和生产项目

产业基地	生产项目	用地规划
北京中关村永丰产业园	粉末冶金、纳米晶带材、难熔材料、国家级的企业技术中心	占地 204.93 亩，其中建设用地：13647.75 万平方米。
北京市顺义区空港产业园	烧结钕铁硼永磁材料、铸造和变形母合金、精密合金、特种合金、特种焊接材料及制品	占地 216 亩，其中建设用地 12.4 万平方米。
河北涿州 产业基地	药芯焊丝、特种焊接、非晶带材	占地 180 亩，包括药芯焊丝和非晶制品两个生产项目。
北京中关村昌平产业园	金刚石工具	

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

安泰科技旗下的子公司情况：

表 2 公司控股子公司基本情况

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主要业务	注册地
河冶科技	25,153.00	59.64	研制、生产、销售高合金钢材及深加工产品；经营本企业自产的高速工具钢制品	河北省 石家庄市
安泰超硬	23,929.84	95	制造销售金刚石制品、金刚石单晶、聚晶；加工金刚石制辅料	北京市 昌平区
三英焊业	8,500.00	50.265	药芯焊丝和药芯焊丝成套生产设备的研发、生产和销售	天津市 新技术产业园区
海美格	4,487.38	60	生产钕铁硼磁石	广东省 深圳市
安泰生物	3,000.00	93.33	生物医用材料和医疗器械的研发、生产与经营	北京市 海淀区
安泰星	2,000.00	60	钕铁电子元器件的生产、销售；大容量光、磁盘驱动器及其部件的开发与制造	河北省 涿州市
上海至高	1,780.00	60	非晶、纳米晶金属材料、电子元器件的研究、开发、生产、销售	上海市 宝山区
安泰压力容器	200.00	80	压力容器的检验、安全评定、断裂控制、修复；压力容器的腐蚀检测、防护；压力容器事故原因分析和失效分析	北京市 海淀区

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

公司的核心业务为金属新材料及制品业务，其中超硬及难熔材料制品是目前公司收入和利润的重要来源，也是公司未来相当长一段时间内的业务重点；精细金属制品近年来的收入大幅增长，是公司未来重点发展的领域之一；金属功能材料制品将随着万吨级非晶带材及制品项目和特种精密合金带钢项目的投产成为公司新的利润增长点。

## 2.公司主要产品和市场格局

公司以先进金属材料为主导产业，在非晶、纳米晶材料、太阳能等先进能源材料，粉末冶金制品，金属磁性材料，焊接材料，金刚石工具，高速工具钢等 6 个产业领域，依靠领先的综合技术，多年来研发出的很多关键材料在我国航空、航天、信息、电力、电子、冶金、化工、石化、建筑、交通、生物医药、新能源和环保等产业领域得到了广泛应用。

表3 公司主要产品的市场占有率

产品类别	主要内容	国内市场占有率
超硬及难熔材料	金刚石锯片及相关制品	5%
	高速工具钢及相关制品	30%
	精细难熔材料及制品	80%
	溅射靶材	5%
	热等静压技术	90%
金属功能材料	非晶、纳米晶材料	20-35%
	稀土永磁功能材料	6%-8%
精细金属制品	焊接材料及制品	15%-20%
	特种合金	10%左右
	粉末材料及制品	5%
生物医用材料	银合金粉、银汞胶囊	35%
先进制造技术及工业工程	精密冷轧带钢轧机	20%
	液压缸及伺服系统产品	30%

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

表4 公司主要产品及应用领域

业务类型	产品类别	主要产品	应用领域
超硬及难熔材料	难熔材料及制品	粉末冶金钨钼及合金制品、溅射靶材、热等静压技术及应用、新型金属陶瓷热挤压模具、无水冷钼电极、钨铜银复合材料、硬质合金制品和特种陶瓷粉末等	航空航天的高温耐蚀部件、冶金冶炼和轧制挤压加工、玻璃工业的石英玻璃熔融、放射性医疗、微特电机结构部件、以及IT产业的电子封装材料等
	高速工具钢及相关制品	高速工具钢、粉末冶金高速钢、模具钢、刀具钢等	机械、工具、航空、军工、汽车、冶金等行业
	金刚石锯片及相关制品	金刚石圆锯片、金刚石钻头、磨轮、绳锯、金刚石单晶和聚晶等	道路、桥梁和建筑墙体的施工及有色金属切割等
金属功能材料	非晶材料及制品	配电变压器矩形铁芯、小型开关变压器环形铁芯、铁基纳米晶带材、钴基非晶带材、铁基非晶带材等	高压电气、低压电气、电力电子等领域
	稀土永磁功能材料	各种烧结和粘结永磁体	汽车摩托车电器、各种家用电器的电子元器件、通信产业的程控交换机和各种微特电机的磁体等
精细金属制品	焊接材料及制品	药芯焊丝、新型焊接材料、钎焊材料等	造船、建筑等行业
	特种合金	特种合金、不锈钢和耐蚀合金等	各种动力设备的关键部件及广泛用作室温乃至高温下具有耐腐蚀、高强度的部件
	粉末冶金材料及制品	金属注射成形制品、金属多孔元件制品、雾化金属粉末等	环保、机械精密制造等领域
生物医用材料	生物医用材料	齿科材料、自弹式不锈钢丝支架、Z型激光焊接不锈钢丝支架等	用于口腔治疗、介入性治疗等领域
先进制造技术及工业工程	轧机及配套装备	精密冷轧带钢轧机、液压缸及伺服系统等	工程装备领域

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

## 2.1.超硬及难熔材料

公司是目前国内最大的金刚石工具制造及出口企业之一，也是国内综合实力最强的高速工具钢生产企业之一，现已经具备年产 4 万吨高速钢产能，综合实力国内第一；在难熔材料及制品领域，公司占据的市场份额处于行业前列，其中精细难熔材料及制品业务国内市场占有率约 80%，国际市场占有率约 10%；热等静压技术国内市场占有率约为 90%；溅射靶材业务国内市场占有率约 5%。

### 2.1.1.难熔材料及制品

难熔金属、合金及其化合物和复合材料等难熔材料，由于它们独特的高熔点以及其他一些特有的性能，历来被作为高新材料加以发展，在国民经济中占有重要地位。在传统材料已越来越不能满足这些新需求的今天，难熔材料却越来越显示出它独特的优越性，尤其是在国防军工、航空航天、电子信息、能源、防化、冶金和核工业等领域有着不可替代的作用，受到世界各国的高度重视，已成为材料科学界最为活跃的研究领域之一。

公司难熔材料及制品具体分类有：钨钼烧结制品，钨基高比重合金，钨钼加工制品，玻璃窑炉电加热用钼电极，钨铜、钼铜合金，铼及钨（钼）铼合金制品，特种陶瓷粉末及制品，金属陶瓷热挤压模具，硬质合金制品，钨助熔剂，低熔点合金，热等静压应用技术，工艺及装备，溅射靶材等。

图 1 部分难熔材料



资料来源：华宝证券研究所

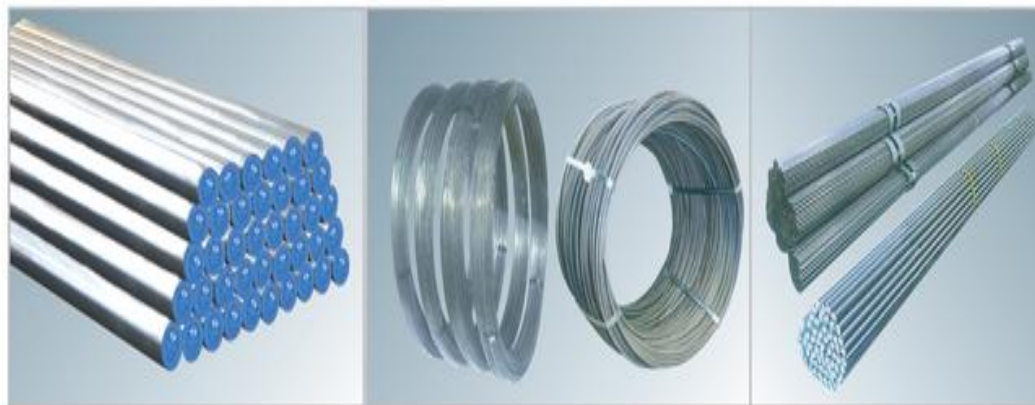
公司拥有钨钼烧结制品生产的技术优势及市场竞争优势，该项目的实施将进一步提升技术水平、迅速扩大产能，满足市场需求。难熔材料项目是公司的优质项目，在 LED 市场迅猛发展的大好时机下，蓝宝石钨钼坩埚产品供不应求，产品盈利能力强，毛利率可以高达 40%。目前公司钨钼难熔合金产能仅 600 吨，2010 年公司生产难熔材料 500 吨左右，2011 年保持满产运行，预计年产量 600 吨。产能瓶颈是制约难熔材料制品盈利增长的关键，2010 年公司决定投资 35224 万元，在北京永丰新材料产业基地建设“LED 半导体配套难熔材料制品产业化项目”，将现有产能 500~600 吨增加到 1630 吨。将于 2013 年投产，达产后将有效解决产能不足瓶颈，为公司带来新的盈利增长点。

### 2.1.2.高速工具钢及相关制品

高速工具钢主要用于制造高效率的切削刀具。由于其具有红硬性高、耐磨性好、强度高特性，也用于制造性能要求高的模具、轧辊、高温轴承和高温弹簧等。高速工具钢经

热处理后的使用硬度可达 HRC63 以上，在 600℃ 左右的工作温度下仍能保持高的硬度，而且其韧性、耐磨性和耐热性均较好。

图 2 部分高速钢产品



资料来源：华宝证券研究所

公司的控股子公司河冶科技是研发和生产相结合的专业化高速工具钢生产企业，产品包括高速工具钢、粉末冶金高速工具钢等，是国内高速工具钢生产企业综合实力最强的企业之一，已具备 15000 吨/年专业刀具高速工具钢生产能力，该产品 10% 出口。2010 年公司高速工具钢满产运行，2011 年 5 月份，高速工具钢扩产生产线正式投入运行，总产能达到 4 万吨，具备年产 4 万吨高速工具钢和 200 吨粉末高速钢的生产能力。新区于 2010 年底正式通电后，新区建设项目主体工程已完工并进入调试阶段，预计全年高速工具钢产量为 2 万吨。占全球市场 20% 多的份额。

相比普通高速钢，粉末高速钢的性能更为优越，耐高温性能可达到 1000 度，并且毛利率水平也较高，市场占有率 30%-40%，公司在行业内具有明显的竞争优势，主要体现在工艺技术、核心人才等方面。目前国内的主要竞争对手是天工国际，该公司主要从事高速钢、高速钢切削和磨具钢业务，高速钢产量每年约 4 万吨，是业内龙头，2007 年在香港交易所上市。其高速钢毛利率约 20%。

为更快实现国际市场拓展，增强核心技术实力，保持未来五年及更长期的持续竞争力，河冶科技向法国 Erasteel 公司、钢研集团和住友商事三家战略投资者定向增发总计 4800 万股，其中法国 Erasteel 公司认购 3000 万股，钢研集团认购 1000 万股，住友商事认购 800 万股，安泰科技放弃对河冶科技优先增资的权利。本次增发完成后，安泰科技持有河冶科技股份比例为 50.08%。法国 Erasteel 公司是世界第一大高速钢生产商，有利于利用其成熟的海外市场渠道和声誉拓展河冶科技的海外市场，利用其销售渠道打开海外市场，未来高速钢盈利快速增长可期。根据目前的协定，Erasteel 公司将代理公司的普通高速钢产品，而其仍保留自身的粉末高速钢业务。

最近，河冶科技拟以 7228.71 万元增资 Erasteel 全资控股的天津埃赫曼而持有 51% 股权，成为合资公司的第一大股东。天津埃赫曼于 2006 年筹建，2007 年投产。天津埃赫曼的主营业务为对高速钢进行深加工，生产出不同规格的棒线材产品，其中包括细丝以及双金属丝产品，主要用于制造小规格高速钢工具。合资公司的双金属丝产品以代加工方式为 Erasteel 生产，Erasteel 拥有独家销售权。合资公司的细丝产品将依托双方股东的优势对外进行销售。我们认为，未来天津埃赫曼的产品定位在中高档市场，具有较强的竞争优势，能够增强河冶科技可持续发展能力。

### 2.1.3. 金刚石锯片及相关制品

金刚石锯片现已广泛应用于石材、玻璃、陶瓷、晶体、宝石、铸铁等材料的加工以及房屋、道路、桥梁等工程施工中，随着金刚石锯片制作技术的不断进步及成本持续降低，它的应用领域还在扩大，需求量继续增加，目前它已成为金刚石工具的重要组成部分，是消耗金刚石最多的金刚石工具。目前金刚石锯片产能约 560 万片，2010 年公司生产金刚石锯片 400 多万片，其中，90%左右的产品出口欧美等国家，因此，该产品频繁遭受到反倾销诉讼。2010 年 7 月 17 日公司发布公告称，美国海关将继续按照 2.82% 的税率对安泰超硬公司出口的涉案产品征收关税保证金，但从税率来看，2.82% 的税率在同类产品中仍属于非常低水平，这意味着公司的金刚石锯片依然具有很强的竞争优势。

图 3 金刚石工具



资料来源：华宝证券研究所

由于高附加值的新特种金刚石工具应用领域市场需求旺盛，现有产能瓶颈成为阻碍公司金刚石锯片业绩增长的关键因素。公司将着力开发工业用锯片，重心由民用转向工业，工业用锯片的附加值相对较高，有利于大幅提升盈利。2011 年 7 月董事会决议通过对控股子公司北京安泰钢研超硬材料制品有限公司（安泰科技持股 95%，以下简称“安泰超硬”）增资共计 5,198 万元，其中安泰科技增资 4,938.1 万元，资金来源为公司自有资金，北京兴昌高科技发展有限公司（以下简称“兴昌公司”）同比例增资 259.9 万元。股东为等比例增资，股权结构不变。增资资金主要用于新领域特殊金刚石工具的产能建设。根据公司金刚石工具业务领域“十二五”战略规划，将培育高附加值的新特种金刚石工具作为公司未来发展的重要方向之一。我们认为，这不仅能够提升金刚石锯片的产能，而且可以有效地丰富产品结构，开发工业类锯片和石油钻头等高附加值产品，提升产品盈利能力。

最近安泰超硬拟投资 4800 万元在泰国设立金刚石锯片生产厂，主要业务以金刚石锯片产品生产与销售为主，产品包括激光焊接锯片、冷压烧结锯片、热压烧结锯片、高频焊接锯片四大类。通过此次对外投资或将有效规避反倾销风险，保护现有的美国市场，同时实现公司产业制造向低成本地区转移，调整产业布局，强化市场竞争能力，提升盈利能力。

## 2.2.金属功能材料

公司在非晶带材、纳米晶材料及制品位于全球前三名。公司是全球仅有的两家可以规模化生产非晶合金宽带的厂家之一，为全球第二大非晶带材的生产基地；公司同时也是国内规模最大的纳米晶材料研发与生产企业。在烧结、粘结稀土永磁材料及制品领域，公司的综合实力位于国内前三名。公司软磁合金、膨胀合金材料及制品应用技术居国内领先地位，已成功运用到“神五、神六、神七”飞船上。

### 2.2.1.非晶合金带材

安泰科技是国内非晶材料研究开发力量最强、产业规模最大的单位。我国在非晶合金领域所取得的以上成果均在公司下属的国家非晶微晶合金工程技术研究中心完成。公司非

晶合金材料产能规模从百吨级到千吨级,再从千吨级到万吨级,一步步踏踏实实地走过来,积累了丰富的生产技术经验。

非晶合金带材具有优异的磁性、耐蚀性、耐磨性、高硬度、高强度、高电阻率等,在非晶合金变压器领域,非晶合金材料的突出特点是铁磁损耗低,只有 0.18 W/kg,远低于传统变压器的 1.2 W/kg,非常适合用于制造非晶合金变压器,可有效降低空载损耗。目前,我国输变电线路的线损率为 7.70%,美国为 6.00%,日本为 3.89%。我国高耗能配电变压器负载损耗比国际先进水平高 50% - 60%,空载损耗水平高 90% 以上。因此,提高输变电设备效率是电力规划和节电措施中必需考虑的因素。

十二五期间,随我国城市及农村电网改造投资力度的加大,配电变压器的需求量仍有望保持 10%-15% 的增长,其中非晶合金带材配电变压器的比例将会有所提高。从目前来看,非晶合金带材的产量是无法满足当前配电变压器市场的需求。我国输变电线路的线损率为 7% 左右,其中变压器损耗占到线损率的 60% 左右。而日本输变电线路的线损率仅为 3.89%,变压器损耗仅占 30% 左右。近年来各地频频出现“电荒”,严重影响了经济健康发展,从“节流”的角度出发,提高输变电设备效率是电力规划和节电措施中必须考虑的因素。目前国内输变电线路线损的主要原因就是变压器损耗,要降低电能损耗,推广节能变压器刻不容缓。

目前,全球仅日立金属及本公司两家可以批量生产非晶带材,公司非晶合金带材产能规模达到 4 万吨,产品包括非晶窄带和非晶宽带,2010 年公司生产非晶合金材料达到 8000 吨左右。从生产情况来看,公司非晶宽带的成材率仍较低,约为 70%,主要原因为质量存在不稳定性,工艺技术、设备仍需要进一步调整。虽然成材率较低,但成品的非晶合金带材性能符合各项标准,目前售价在 2.2 万元/吨(含税价)左右,由于成材率较低,毛利率仅为 11% 左右。日立金属非晶合金带材日本清水每年产量 52,000 吨,另外在美国霍尼韦尔的工厂产能每年也在 5 万吨左右,相比较,日立金属非晶合金带材成材率可达 90%,尽管售价略高,但毛利率拉开了很大差距。

公司的非晶窄带 11 年预计产量为 1500 吨,其中加工成铁芯产品约 300 吨,前者售价在 8-9 万元/吨,后者高达 20 万元/吨。目前改产品的收得率较好,达 90%,毛利率高达 30% 多。非晶窄带主要用于电子元器件、太阳能发电等,随着电子元器件产业的复苏和太阳能产业的发展,这部分需求会有一个快速的增长。为提高公司纳米晶超薄带及制品的生产能力,扩大纳米晶产品在高端、新兴领域的推广应用,2010 年底公司在北京中关村永丰产业基地实施高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目,总投资 19787.09 万元,预计建设期为 24 个月。项目建成后预计实现年产 3000 吨纳米晶超薄带、2000 吨元器件制品。

#### 未来看点:

- 非晶带材项目符合节能环保产业发展的主旋律,在十二五期间仍会继续得到国家政策的大力支持,产能将进一步扩大,2011 年预计非晶合金带材产量达到 2 万吨左右,随着技术工艺问题的解决,2013 年将增至 10 万吨。公司产品与日立金属的区别主要在于,日立金属的非晶合金带材的生产稳定性好、一致性好。但随着公司自身工艺技术的突破,产能利用率低的问题将会有所突破,而一旦突破后,毛利率将显著提升,大幅贡献业绩。
- 与国网电科院成立非晶带材合资公司后,或将部分争夺日立金属承接的订单。2011 年 11 月 15 日,置信电气与国网电科院签订了《发行股份购买资产协议》:国网电科院以其持有的上海联能、福建和盛、山东爱普等公司的股权认购置信电气的股权,完成后国网电科院预计持有置信电气约 24.98% 比例股份,成为置信电气第一大股东。同时,安泰科技与国网电科院签署了《“国网电力科学研究院”安泰科技股份有限公司共同设立合资公司的框架协议》,拟共同出资设立合资公司

生产非晶带材。合资公司股权比例为安泰科技持股 51%，国网电科院持股 49%。未来合资子公司将具备 10 万吨以上的非晶带材产能。国网通过参股非晶合金变压器上下游企业的方式真正打通了非晶合金变压器全产业链，从上游非晶带材生产到中游非晶合金变压器生产再到国家电网使用非晶合金变压器挂网运行全面贯通。由于置信电气之前使用日立金属的非晶带材产品，预计未来安泰科技的非晶带材将逐步取代日立金属成为国内最大的非晶带材供货商。目前安泰科技非晶带材价格约为 2.2 万元/吨，日立金属非晶带材报价约为 2.8 万元/吨。

## 2.2.2. 稀土永磁材料

磁性材料包括钕铁硼和软磁材料。公司钕铁硼生产技术水平、产品质量全国领先，产品面向高端领域，VCM、核磁共振、电机等，产品 80% 出口国外。软磁大磁力矩芯棒等产品研发，主要用在神六神七等大型飞船的姿态控制、生命保障、返回系统。

公司现有 300 吨粘结钕铁硼，2000 吨烧结钕铁硼产能，目前满产运行。2010 年上半年启动空港产业园稀土永磁生产车间扩建“高端应用新型钕铁硼生产线项目”，新增烧结钕铁硼 1000 吨，项目产品主要用于风电、混合动力汽车、节能工业电机等高端应用领域，扩产部分于 2011 年中期投产，扩产后公司烧结永磁体产能可达到 3000 吨。磁性材料广泛应用于各领域，随着国家政策对节能产业和新能源产业的扶持和推动，市场空间广阔，仍有望保持高增长。

公司拥有稀土永磁材料产能 1300 吨，其中烧结永磁体 1000 吨在本部，粘结永磁体 300 吨在海美格磁石公司，2010 年稀土永磁材料满产运行。2010 年上半年启动空港产业园稀土永磁生产车间扩建“高端应用新型钕铁硼生产线项目”新增烧结钕铁硼 1000 吨，扩产部分于 2011 年中期投产、产品附加值高，产品主要应用于 VCM、核磁共振等方面，80% 面向国外。

预计公司 2011 年生产烧结永磁体 1200 吨，粘结永磁体 320 吨。目前烧结永磁体毛利率在 20% 左右，粘结永磁体毛利率达 50% 左右。

2011 年 8 月，公司控股股东中国钢研科技集团有限公司与微山华能公司、崔庄煤矿公司、航天产业基金签署《山东微山湖稀土有限公司股权转让及增资扩股协议》，钢研集团与山东省微山县政府签署《中国钢研微山稀土科技产业园合作协议》。本次股权转让及增资扩股后，该公司股权比例为：钢研集团持股 40%、崔庄煤矿公司持股 30%、微山华能公司持股 20%、航天产业基金持股 10%。同时，钢研集团拟在山东微山经济开发区投资建设稀土产业园，规划建设占地约 280 亩，主要建设微山稀土材料工程研究中心、稀土抛光粉、永磁及储氢合金专用稀土金属原材料及稀土产业园配套公共设施等项目。从央企整合稀土实质性进展来看，钢研集团既有大型稀土矿山，又有配套的冶炼分离加工，和非常稀缺的出口配额，是最具发展潜力的。

微山湖矿产资源储量丰富，品味较高，其中稀土氧化物总储量为 1275 万吨，储量品位 1% 的有 1263 万吨，品位为 3.25% 的 12 万吨；该地区稀土矿是以铈组元素为主的轻稀土矿床，铈镧含量高达 73~94.92%，有良好的可选性。山东微山湖稀土有限公司依托良好的资源背景，现已可年产原矿石 4 万吨（REO30-60%），稀土精矿 3500 吨，稀土抛光粉 100 吨，稀土选矿高级捕收剂 100 吨。

钢研集团收购的轻稀土资产正是上市公司生产主要产品钕铁硼的原材料。我们认为，集团和股份公司都涉及到稀土产业上下游，集团拥有的矿产资源对上市公司有了资源保障，一定程度上缩小了原材料价格剧烈波动而导致的经营风险。另外大量的关联交易也一定程度上形成了未来该资源注入上市公司的期待。

### 2.2.3. 纳米晶超薄带

纳米晶超薄带是公司的核心业务领域之一，尤其适用于高频电子领域。目前纳米晶带材的技术发展方向是减小带材厚度、提高表面质量，现除了安泰科技，国内其它企业制带设备尚无法批量生产厚度小于  $25\mu\text{m}$  的超薄带，且光伏太阳能发电、风能发电、电动汽车、智能电网等高端、新兴产业的快速发展对高性能纳米晶超薄带已提出巨大需求。因此，为提高公司纳米晶超薄带和铁芯的生产能力，扩大纳米晶产品等在高端、新兴领域的推广应用，公司适时启动了 3000 吨高性能纳米晶超薄带及 2000 吨电子元器件制品产业化项目，建设周期为 2 年，预计 2012 年初达产，以迅速满足市场需求。

## 2.3. 精细金属制品

在焊接材料及制品领域，2011 年 5 月公司完成了对三英焊业的股权收购和增资，实现了在焊接材料领域的强强联合，从而使药芯焊丝规模在国内位居第一位，成功应用于各类大型、高附加值船舶制造；在特种母合金领域，公司拥有国内最先进的特种母合金冶炼及加工装备，特种合金精密带钢项目已建成并逐步投产，将进一步提高公司在该领域的生产能力和竞争地位。

### 2.3.1. 焊接材料

公司焊接材料可分为药芯焊丝和特种焊接材料两类。目前药芯焊丝大约近 90% 的产量应用于造船和修船业。经过十几年的高效焊接技术推广及应用，造船业已普遍使用自动药芯焊丝，并且对现有焊材在高效性、工艺性、发尘量方面提出了更高的要求。虽然今年造船业不景气在市场整体需求减少的时候，造船企业减少了对小企业药芯焊丝的采购，但是公司产品质量有保证，订单没有减少多少。

天津三英是一家以研发、生产、销售新型焊材及其成套生产装备为主营业务的高新技术企业，是国内第一家实现药芯焊丝规模化生产的企业，也是内资药芯焊丝企业中规模最大、药芯焊丝品种系列最为齐全的企业，产品畅销全国各地和北美、欧洲、中东、东南亚各地。天津三英拥有 16 条生产线，年产药芯焊丝 4 万余吨，但因为客户流失以及管理层经营效率低下登报原因而影响了产能利用率，实际产量也就 2 万多吨。公司收购三英后，将更换经营班子，采用本部有效的经营管理模式，期待业绩回升。完成对三英的收购之后总共产能达到 7 万吨，产能成为国内第一，国内市场占有率达到 20%。目前药芯焊丝毛利率仅维持在 10% 左右，上升空间有望打开。

### 2.3.2. 特种焊丝

特种焊丝主要用在特殊合金焊接，小批量、多品种焊接，制造石化、压力容器等，目前产量较小，仅有 1000 吨，市场占有率小于 10%，售价约 1 万元/吨。公司下一步有扩大特种焊丝的产能的计划。为发挥公司现有高性能焊接材料业务领域的核心技术，进一步扩大特种焊材的产业化规模，2010 年底公司在河北涿州产业基地实施高性能特种焊接材料产业化项目，总投资 20260 万元，预计建设期为 24 个月。项目建成后预计新增年产 18720 吨高性能特种焊接材料，主要应用于球罐等特殊领域，在提供产品的同时需要给予技术支持。

## 2.4. 先进制造技术及工业工程

在精密冷轧带钢轧机的设计与制造方面，公司拥有较大的传统优势，国内市场份额在 20% 以上；在液压缸及伺服系统产品方面，公司也具有很高的竞争力，国内市场占有率约为 30%，位于国内市场前两位。

## 2.5. 四项在建项目 2013 年期待贡献业绩

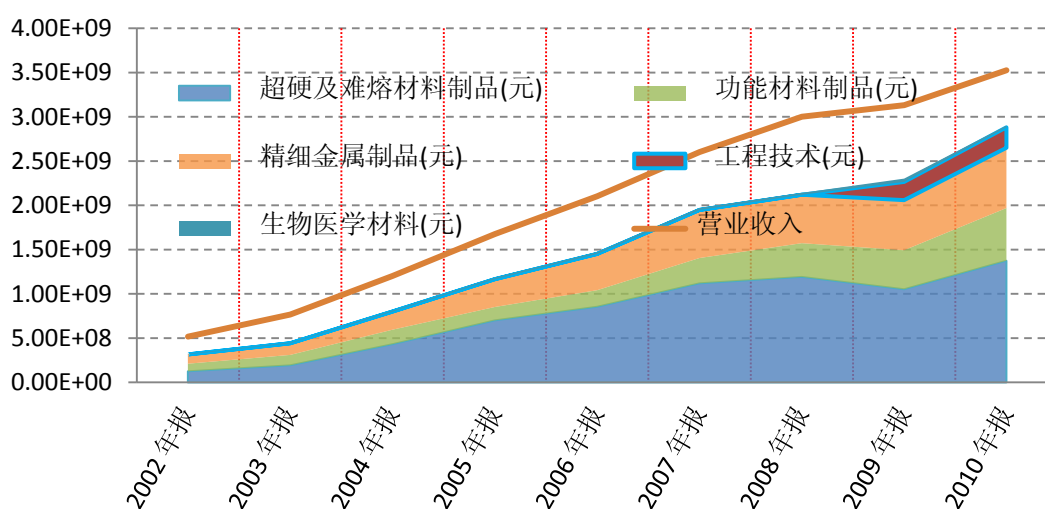
LED 配套难熔材料、特种焊接材料、纳米晶超薄带及高端粉末冶金制品四项在建项目定位高端新材料，2013 年可建成投产，将大幅提高公司高端产品的占比，提升公司综合毛利率，进一步提升公司盈利能力。

## 3. 公司经营情况及主要产品盈利水平

### 3.1. 公司经营情况向好发展

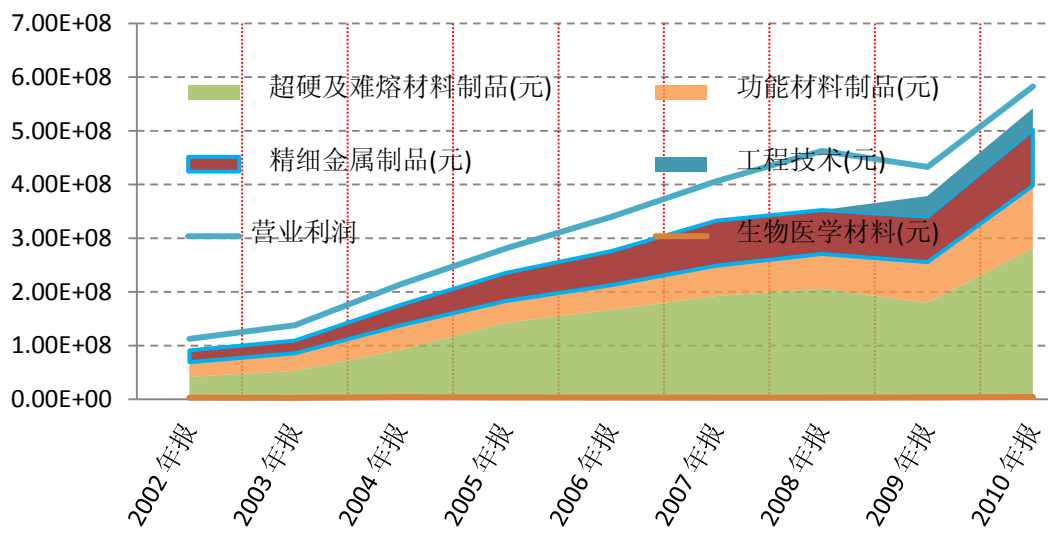
公司以先进金属材料为主导产业，涵盖先进能源材料、粉末冶金制品、金属磁性材料、焊接材料、金刚石工具、高速工具钢等 6 个产业领域，还从事国内外贸易、工程技术承包和生物医学材料等业务。自主研发开发的很多关键材料在我国航空、航天、信息、电力、电子、冶金、化工、石化、建筑、交通、生物医药、新能源和环保等领域得到了广泛应用。公司自 2000 年上市以来，连续 11 年保持收入和利润的增长，其中 2010 年公司主营收入同比增长率 12.57%，净利润增长率 28%。

图 4 公司及分产品营业收入



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

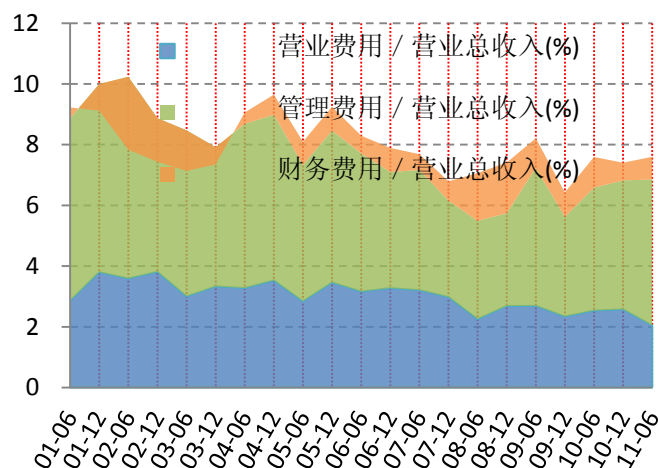
图 5 公司及分产品营业利润



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

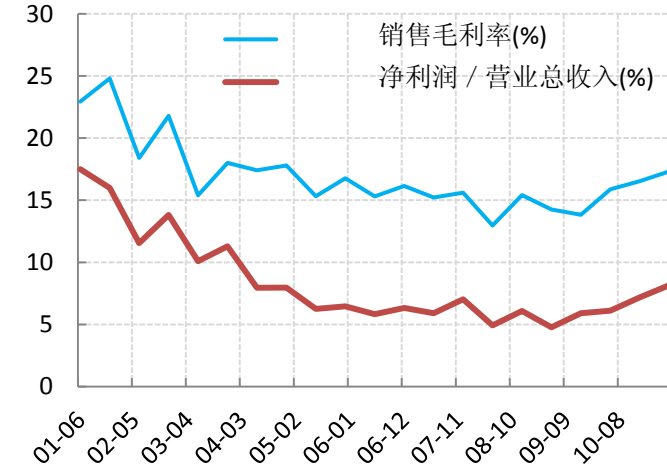
公司财务费用近年呈现下降趋势，管理费用略有上升，总体上期间费用得到有效控制。

图 6 公司期间费用率



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

图 7 销售毛利率和净利率



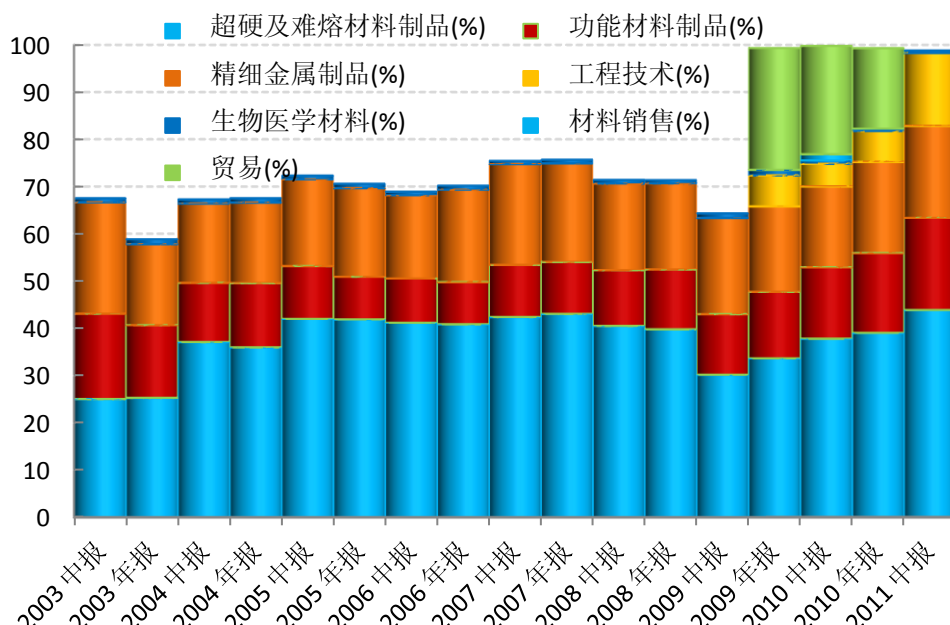
资料来源：公司公告，华宝证券研究所

公司产品总体盈利较好，毛利率在 2008 年开始的金融危机出现下降，2009 年探底回升。随着公司高盈利产品比重的加大及经济复苏，10 年剥离了毛利率较低的贸易业务，从而使毛利率整体快速回升。

### 3.2. 产品结构优化 盈利能力提升

公司的核心业务为金属新材料及制品业务，其中超硬及难熔材料制品是目前公司收入和利润的重要来源，也是公司未来相当长一段时间内的业务重点；精细金属制品近年来的收入大幅增长，是公司未来重点发展的领域之一；金属功能材料制品将随着万吨级非晶带材及制品项目和特种精密合金带钢项目的投产成为公司新的利润增长点。

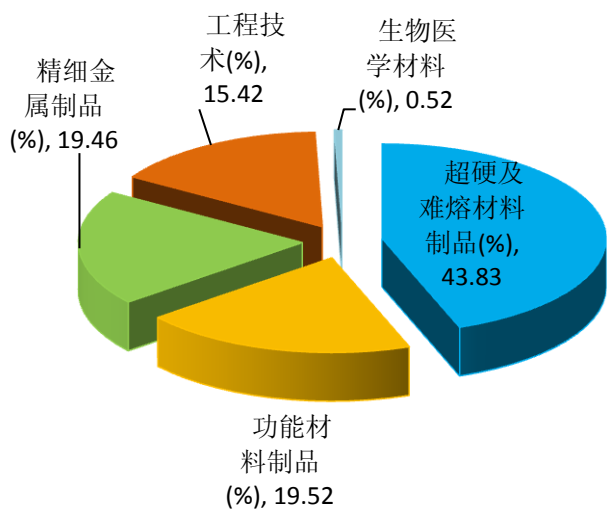
图 8 公司历年收入按主要业务分类构成



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

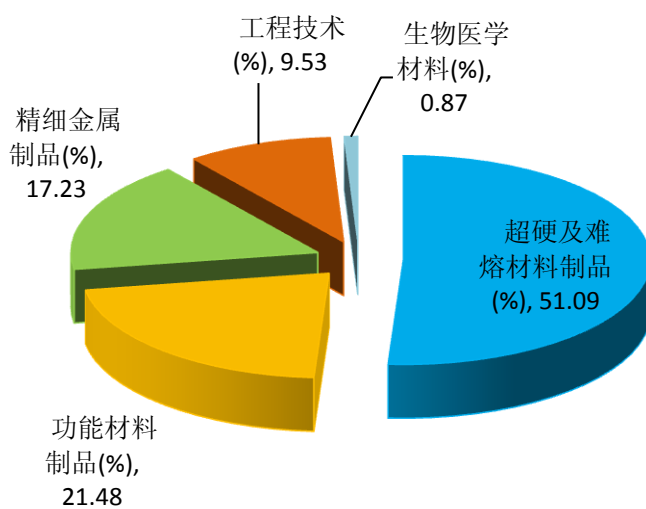
从产品结构看来，超硬及难熔材料制品是公司收入及盈利的首要来源，其次则是功能材料制品及精细金属制品。

图 9 主要产品收入占比（2011 年中报）



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

图 10 主要产品利润贡献（2011 年中报）



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

具体分析如下：

1、超硬难熔材料从 2003 年之后就成为对公司业绩贡献最大的业务，2008 年以前超硬难熔材料业务收入平稳增长，2009 年受经济危机影响，此项业务收入有所下降。2010 年，随着钨钼难熔材料、高速工具钢产量和价格的恢复，超硬难熔材料业务增长 30%，收复失地并超过了 2008 年的营业收入，创历史新高，利润贡献在公司所有业务中也仍然独占鳌头。

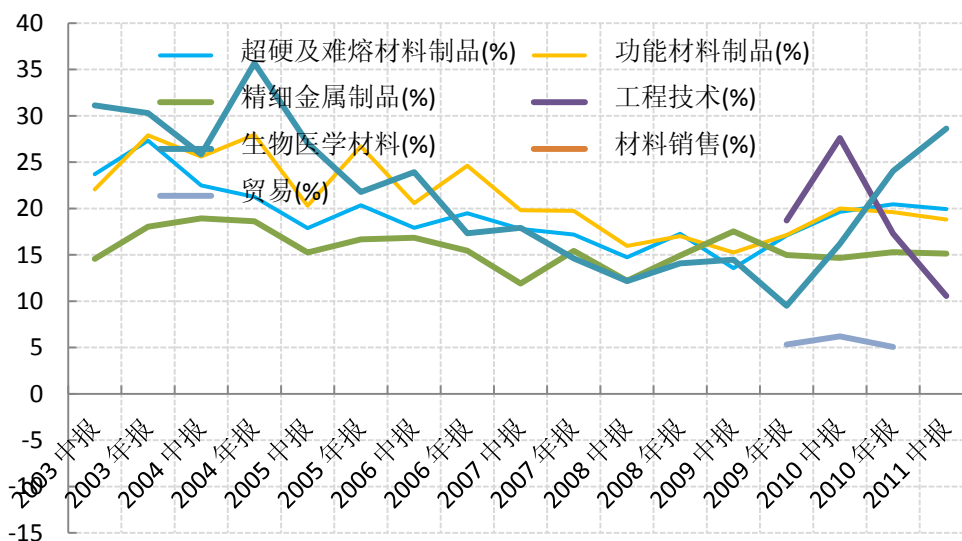
2、精细金属业务在 2009 年末受太大影响，归功于药芯焊丝客户的稳定，2010 年随着经济和造船业的景气恢复，营业收入增长 20%，2011 年收购天津三英后，原先受限制的产能大幅扩张，短期内此项业务即有靓丽的增长。

3、功能材料是公司在 2009 年唯一业绩有明显增长的业务，10 年营业收入增长 35% 以上，是公司增速最快的业务。2010 年公司扩大了高端钛铁硼的产能，11 年已经投产，达产后功能材料业务收入将有所提高。非晶合金带材是公司目前最有潜力的业务，非晶宽带目前成材率仅为 70%，生产稳定性不佳，售价约 2.2 万元/吨，毛利率仅为 11%；相比较，日立金属得产能为 2.5 万吨，成材率可达 90% 以上，售价也较日立金属低。日后生产技术将逐渐成熟，与国网合作后，市场占有率可能会急剧扩大，对公司业绩的贡献也将是爆发性的。

4、生物医学材料收入比较稳定，除 2009 年有突然的增长外，其余各年营业收入基本维持在 2000 万元左右，但是生物医学材料业务在公司总收入和总利润中的占比却是持续下降的。

5、2010 年公司剥离了国际贸易业务。从毛利率结构来看，贸易业务毛利率非常低，2010 年为 5% 左右，影响公司整体的毛利率水平，故剥离后 11 年公司的整体毛利率水平有所提高，11 年上半年综合毛利率为 17.32%，较 2010 年 16.48% 的毛利率水平，上升了接近 1 个百分点。贸易业务的剥离将有助于公司集中优势资源发展先进金属新材料等相关产业。

图 11 分产品历年毛利率水平



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

10 年年报披露 2011 年经营业绩目标：计划主营业务收入 38.50 亿元，主营业务成本 31.53 亿元。

#### 4. “十二五”看好下游需求和产业政策给力

公司所处的金属新材料已成为当前发展最快的高新技术产业之一，下游需求不断增长。未来新材料产业市场发展呈现以下两个特点：第一，新兴产业和高技术产业对新材料的需求正迅速增加（如新型能源材料、生态环境材料、航空航天材料等），特别是在当前建设环境友好型社会的背景下，各类可用于降低能耗和二氧化碳排放水平的清洁能源用先进材料，市场前景更是极为广阔；第二，随着我国国民经济持续发展，人们对经济增长的方式和质量也愈加关注，以船舶、机械、电力为代表的各支柱行业也都面临产业升级，对各类性能优异的金属新材料的需求也将不断增长。

政策上，国家将新材料产业作为了国家产业政策重点支持的领域，陆续出台多项产业政策鼓励和支持金属新材料产业的发展。2010 年国务院通过了《国务院关

于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，将新材料产业列入战略性新兴产业。2009年，国务院陆续出台的十大产业振兴规划中，有钢铁、船舶、装备制造、有色金属等多项产业规划与金属新材料密切相关。而在《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2007年度）》、《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》等文件中，都将新材料作为国家重点支持的行业。国家产业政策的支持为金属新材料行业的发展奠定了良好的外部环境。

最近公布的《钢铁行业十二五规划》将提升产品质量、产品升级换代作为今后发展的首要目标，“十二五”将支持企业围绕战略性新兴产业开发钢铁新材料。在第一届中国国际新材料产业博览会上，工信部原材料司副司长高云虎在会上透露，“十二五”期间，国内新材料产业预计总产值达2万亿元，年均增长率超过25%，新材料产品综合保障能力提高到70%，关键新材料保障能力达50%。到2020年，新材料产业将成为国民经济的先导产业。

“十二五”期间，国家将实施新材料重大工程项目，对高强轻型合金材料、高性能钢铁材料、功能膜材料、新型动力电池材料、碳纤维复合材料、稀土功能材料等6类新材料进行重点支持。

从下游应用领域看。高性能轻型合金材料主要应用于航空航天、化工、石油、电力、海水淡化、建筑、体育休闲等领域；高性能钢铁材料主要应用于高速铁路、城市轨道交通、海洋工程和海上石油开采、大型和特殊性能船舶和舰艇、节能环保汽车、特高压电网等高端装备制造领域；功能膜材料主要应用于水处理膜、太阳能电池膜、平板显示薄膜、半导体及微电子用薄膜等领域；新型动力电池材料主要应用于新能源汽车领域；碳纤维复合材料主要应用于航天航空、文体器材和一般工业等领域；稀土功能材料主要应用于稀土永磁材料、稀土发光材料、稀土储氢材料等，在风电、汽车、液晶显示等诸多信息和能源高科技领域有着广泛的应用，已成为发展新一代信息技术、节能环保、新能源、高端制造等战略性新兴产业的关键材料。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	2876.15	4238.90	4643.81	6773.55
现金	827.49	1028.68	1312.68	1682.81
应收账款	470.32	520.53	771.27	867.04
其它应收款	7.48	53.12	13.72	78.18
预付账款	473.86	861.39	748.34	1373.82
存货	880.46	1243.31	1405.91	1959.76
其他	216.54	531.87	391.89	811.93
<b>非流动资产</b>	2521.87	2897.85	3262.48	3574.27
长期投资	130.71	134.81	139.59	144.03
固定资产	1346.35	1656.64	1984.18	2239.12
无形资产	347.48	421.27	500.78	573.54
其他	697.33	685.13	637.93	617.57
<b>资产总计</b>	5398.02	7136.75	7906.29	10347.82
<b>流动负债</b>	1400.21	2887.76	3253.54	5192.31
短期借款	212.00	989.67	1259.55	2319.03
应付账款	539.37	532.42	883.71	863.89
其他	648.84	1365.67	1110.28	2009.39
<b>非流动负债</b>	481.62	477.74	452.42	397.11
长期借款	389.45	401.51	368.22	316.90
其他	92.17	76.23	84.20	80.22
<b>负债合计</b>	1881.83	3365.49	3705.97	5589.42
少数股东权益	468.23	505.38	570.23	654.63
归属母公司股东权益	3047.96	3265.88	3630.09	4103.76
<b>负债和股东权益</b>	5398.02	7136.75	7906.29	10347.82

### 现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	221.88	38.26	778.81	217.02
净利润	253.16	357.64	545.36	757.67
折旧摊销	118.11	147.17	187.35	224.71
财务费用	20.51	54.18	91.84	135.24
投资损失	-4.64	-3.48	-4.06	-3.77
营运资金变动	-165.64	-517.05	-41.78	-896.77
其它	0.39	-0.19	0.10	-0.05
<b>投资活动现金流</b>	-678.69	-519.47	-548.02	-532.68
资本支出	528.68	387.62	351.98	311.29
长期投资	-4.67	-4.10	-4.78	-4.44
其他	-154.67	-135.94	-200.82	-225.83
<b>筹资活动现金流</b>	365.00	-195.27	-166.68	-398.69
短期借款	200.00	-100.00	50.00	-25.00
长期借款	-414.69	12.05	-33.28	-51.33
其他	579.69	-107.33	-183.40	-322.36
<b>现金净增加额</b>	-91.81	-676.48	64.12	-714.35

### 利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	3524.67	4441.09	5684.59	7276.28
营业成本	2942.06	3655.02	4604.52	5821.02
营业税金及附加	10.64	13.47	17.20	22.04
营业费用	90.66	97.70	125.06	160.08
管理费用	149.79	186.53	181.91	218.29
财务费用	20.51	54.18	91.84	135.24
资产减值损失	18.36	16.02	25.05	29.16
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.64	3.48	4.06	3.77
<b>营业利润</b>	297.31	421.66	643.07	894.23
营业外收入	4.62	3.04	3.83	3.44
营业外支出	2.76	1.99	2.37	2.18
<b>利润总额</b>	299.17	422.72	644.53	895.48
所得税	46.00	65.07	99.17	137.81
<b>净利润</b>	253.16	357.64	545.36	757.67
少数股东损益	33.92	37.15	64.86	84.40
<b>归属母公司净利润</b>	219.24	320.50	480.50	673.27
<b>EBITDA</b>	415.94	590.76	878.25	1197.22
<b>EPS (元)</b>	0.26	0.37	0.56	0.79

### 主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	12.57%	26.00%	28.00%	28.00%
营业利润	36.26%	41.82%	52.51%	39.06%
归属母公司净利润	28.09%	46.19%	49.92%	40.12%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.53%	17.70%	19.00%	20.00%
净利率	7.18%	8.05%	9.59%	10.41%
ROE	7.20%	9.48%	12.98%	15.92%
ROIC	6.79%	7.85%	10.83%	11.93%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.86%	47.16%	46.87%	54.02%
净负债比率	18.10%	39.55%	41.54%	58.20%
流动比率	2.05	1.47	1.43	1.30
速动比率	1.43	1.04	1.00	0.93
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.69	0.71	0.76	0.80
应收帐款周转率	8.64	8.96	8.80	8.88
应付帐款周转率	6.19	6.82	6.50	6.66
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.26	0.37	0.56	0.79
每股经营现金	0.26	0.04	0.91	0.25
每股净资产	4.11	4.41	4.91	5.57
<b>估值比率</b>				
P/E	90.81	48.67	32.46	23.17
P/B	6.53	4.78	4.30	3.80
EV/EBITDA	48.60	27.95	18.85	14.44

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。