

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 结构与规模并举, 进入“量利齐升”良性增长轨道

——安泰科技(000969)公司点评

### 核心观点

**2011年上半年业绩概况。**公司公布2011年上半年业绩快报: 实现营业收入18.47亿元, 同比增长15.65%; 营业利润1.73亿元, 同比增长56.23%; 利润总额1.74亿元, 同比增长54.05%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.26亿元, 同比增长48.79%, 全面摊薄每股收益0.15元。

**材料主业呈现快速增长态势。**若剔除2010年下半年公司出售国际贸易业务(1H2010实现营收2.86亿元, 净利润441万元, 公司控股97.5%)的剥离影响, 1H2011公司材料主业营收同比增长约40%; 分季度来看, 2011年2Q/1Q营收、营业利润、净利润环比分别增长了40.38%、81.16%、48.79%; 材料主业实现快速增长主要系公司新建及扩产项目的投产及下游需求旺盛带动, 公司超硬及难熔材料制品(金刚石锯片、高速工具钢、钨钼制品等)、功能材料制品(非晶带材、稀土永磁等)、精细金属制品(药芯焊丝、粉末冶金等)三大主要材料业务均实现较快增长。

**优化产品结构, 稳步提升盈利能力。**公司通过剥离盈利能力较低的国际贸易(毛利率在5-6%)业务, 及扩大钨钼难熔制品、高速工具钢、稀土永磁、非晶/纳米晶带材等应用市场高端、盈利能力较强的业务规模与比重, 使得1H2011营业利润率、归属于上市公司股东净利润率各达9.37%、6.81%, 分别同比提升了2.44、1.51个百分点; 2Q2011则分别进一步提升至10.33%、7.62%。

**内外兼修策略化技术优势为规模效益。**公司作为国内金属新材料技术龙头, 自身已在多个新材料领域储备了产业化项目, 如去年投扩建了非晶超薄带材、高速工具钢、高档聚晶金刚石、钕铁硼永磁等; 2011年新开工投建“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”等先进金属材料产业化项目。为突破公司之前各项技术优势产品规模较小、盈利不强的发展瓶颈, 公司今年起已重点采取整合内外

### 财务数据与估值

|            | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 3525   | 4108   | 5160   | 6754   |
| 同比增速(%)    | 12.57% | 16.54% | 25.62% | 30.89% |
| 净利润(百万)    | 219    | 341    | 502    | 716    |
| 同比增速(%)    | 28.09% | 55.31% | 47.51% | 42.60% |
| EPS(元)     | 0.26   | 0.40   | 0.58   | 0.83   |
| P/E        | 85     | 55     | 37     | 26     |

### 股价走势图



### 基础数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股)     | 85888.50    |
| 流通A股(万股)    | 85695.64    |
| 52周内股价区间(元) | 13.55-30.3  |
| 总市值(亿元)     | 186.21      |
| 总资产(亿元)     | 53.98       |
| 每股净资产(元)    | 3.57        |
| 目标价         | 6个月<br>12个月 |

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-安泰科技(000969):材料主业保持快速增长, 业务结构改善致盈利稳步提升》 2011-04-18
- 《国都证券-公司研究-公司点评-安泰科技(000969):新材料产业化项目储备充足, 重点谋求整合资源做大做强》 2011-03-07
- 《国都证券-公司研究-公司点评-安泰科技(000969):业绩基本符合预期, 技术垄断与市场广阔蕴藏价值》 2010-10-27
- 《国都证券-公司研究-公司点评-安泰科技》

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

资源，采取横向扩张（如引入战略合作伙伴、OEM生产外包）以谋求做大新材料主业产销规模。如2011年4月受让并增资天津三英焊业50.27%股权，使得公司药芯焊丝产能跃升至8万吨/年，占国内市场份额15-20%列第一；2011年7月控股子公司河冶科技引进法国Erasteel等战略投资者，以利于高速工具钢开拓海外市场及高端粉末高速钢的开发。

**维持“推荐-A”的投资评级。**我们预计公司2011-2013年营业收入、净利润的年均复合增速分别为28.23%、45.04%，对应每股收益分别为0.40元、0.58元、0.83元，动态市盈率分别为55X、37X、26X；考虑到公司储备的多个新材料新能源产业化项目，未来在我国战略新兴产业大力扶持与快速发展带动下，公司业绩增长很可能超预期，维持“推荐\_A”投资评级。提示新材料项目产销进度可能不及预期、上游原材料价格波动之风险。

图表 1: 安泰科技 (000969) 盈利预测 (单位: 万元)

|                   | 2008A          | 2009A          | 2010A          | 2011E          | 2012E          | 2013E          |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>一、营业收入</b>     | <b>300,032</b> | <b>313,096</b> | <b>352,467</b> | <b>410,750</b> | <b>515,984</b> | <b>675,372</b> |
| YOY%              | 15.31%         | 4.35%          | 12.57%         | 16.54%         | 25.62%         | 30.89%         |
| 减: 营业成本           | 253,784        | 269,812        | 294,206        | 332,050        | 409,072        | 530,640        |
| 毛利率               | <b>15.41%</b>  | <b>13.82%</b>  | <b>16.53%</b>  | <b>19.16%</b>  | <b>20.72%</b>  | <b>21.43%</b>  |
| 营业税金及附加           | 944            | 954            | 1,064          | 1,232          | 1,548          | 2,026          |
| 销售费用              | 8,052          | 7,318          | 9,066          | 10,036         | 11,599         | 14,423         |
| 管理费用              | 9,170          | 10,278         | 14,979         | 16,583         | 19,790         | 23,831         |
| 财务费用              | 5,003          | 2,518          | 2,051          | 2,987          | 5,441          | 8,546          |
| 期间费用率 (%)         | 7.41%          | 6.42%          | 7.40%          | 7.21%          | 7.14%          | 6.93%          |
| 资产减值损失            | 2,619          | 628            | 1,836          | 2,000          | 1,500          | 1,500          |
| 加: 公允价值变动收益       | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 投资收益              | 120            | 232            | 464            | 0              | 0              | 0              |
| <b>二、营业利润</b>     | <b>20,578</b>  | <b>21,820</b>  | <b>29,731</b>  | <b>45,861</b>  | <b>67,034</b>  | <b>94,406</b>  |
| YOY%              | 0.18%          | 6.03%          | 36.26%         | 54.25%         | 46.17%         | 40.83%         |
| 加: 营业外收入          | 310            | 147            | 462            | 500            | 500            | 500            |
| 减: 营业外支出          | 363            | 121            | 276            | 350            | 400            | 450            |
| <b>三、利润总额</b>     | <b>20,526</b>  | <b>21,846</b>  | <b>29,917</b>  | <b>46,011</b>  | <b>67,134</b>  | <b>94,456</b>  |
| 减: 所得税            | 2,262          | 3,367          | 4,600          | 6,994          | 10,406         | 14,593         |
| <b>四、净利润</b>      | <b>18,264</b>  | <b>18,479</b>  | <b>25,316</b>  | <b>39,017</b>  | <b>56,728</b>  | <b>79,863</b>  |
| 归属于母公司的净利润        | 14,826         | 17,117         | 21,924         | 34,051         | 50,229         | 71,629         |
| YOY(%)            | 7.30%          | 15.45%         | 28.09%         | 55.31%         | 47.51%         | 42.60%         |
| 少数股东损益            | 3,439          | 1,363          | 3,392          | 4,966          | 6,499          | 8,234          |
| 净利率 (%)           | 6.09%          | 5.90%          | 7.18%          | 9.50%          | 10.99%         | 11.82%         |
| 总股本 (万股)          | 85,889         | 85,889         | 85,889         | 85,889         | 85,889         | 85,889         |
| <b>五、每股收益 (元)</b> | <b>0.17</b>    | <b>0.20</b>    | <b>0.26</b>    | <b>0.40</b>    | <b>0.58</b>    | <b>0.83</b>    |

资料来源: 国都证券研究所

**国都证券投资评级**

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                             |
|--------------------|----|-----------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                          |
| 短期评级               | 推荐 | 行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级               | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平   |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平   |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平   |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                         |
|--------------------|------|-------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                      |
| 短期评级               | 强烈推荐 | 预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上    |
|                    | 推荐   | 预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间  |
|                    | 中性   | 预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间 |
|                    | 回避   | 预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上     |
| 长期评级               | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平  |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致 |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平  |

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

| 研究员 | 研究领域         | E-mail                 | 研究员 | 研究领域      | E-mail               |
|-----|--------------|------------------------|-----|-----------|----------------------|
| 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com   | 许维鸿 | 首席宏观研究员   | xuweihong@guodu.com  |
| 李元  | 机械设备         | liyuan@guodu.com       | 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com |
| 邓婷  | 金融、传媒        | dengting@guodu.com     | 邹文军 | 房地产       | zouwenjun@guodu.com  |
| 潘蕾  | 医药           | panlei@guodu.com       | 曹源  | 策略研究、固定收益 | caoyuan@guodu.com    |
| 刘芬  | 汽车及零部件、钢铁    | liufen@guodu.com       | 鲁儒敏 | 公用事业、环保   | lurumin@guodu.com    |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源     | xiaoshijun@guodu.com   | 魏静  | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com    |
| 赵宪栋 | 商业           | zhaoxiandong@guodu.com | 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com  |
| 张婧  | 建筑建材         | zhangjingyj@guodu.com  | 王双  | 化工        | wangshuang@guodu.com |
| 李韵  | 纺织服装、轻工制造    | liyun@guodu.com        | 吴昊  | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com      |
| 李春艳 | 基金联络         | lichunyan@guodu.com    |     |           |                      |