

分析师： 关健鑫
执业证书编号： S0050510120016
Tel: 010-59355985
Email: guanjx@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)



安泰科技 (000969. SZ)

公司业绩驶入快速增长通道

投资要点

报告期内，公司实现营业收入184,710.99 万元，较去年同期增长15.65%；实现归属于母公司所有者的净利润12,673.09万元，较去年同期增长49.84%；实现每股收益0.147元，同比增长41.01%

●**各项业务均取得较快增长。**报告期内占公司收入半壁江山的超硬及难熔材料制品业务实现营业收入80969.92万元，同比增长34.24%；精细金属制品收入同比增长31.62%；功能材料制品收入同比增长49.28%；值得一提的是，工程技术实现收入28500.57万元，同比增长272.04%。主要由于公司现有产能的有效释放，不断扩大高端市场占有率，实现经营规模的较快增长。

●**综合毛利率有所提升。**2011上半年公司毛利率水平17.32%，较去年同期增加3.32个百分点。其中，超硬及难熔材料制品、精细金属制品毛利率水平均有略微提升，功能材料制品及工程技术毛利率均有不同程度下降。总体而言，前两项业务占比较大，加之今年上半年无贸易业务，从而带动公司整体毛利率水平稳步上升。

●**外延式扩张与内涵式发展并举。**通过受让股份和增资控股天津三英焊业股份有限公司50.265%股权；为河冶科技引入法国Erasteel 公司、中国钢研科技集团有限公司和住友商事（中国）有限公司三家战略投资者；对控股子公司北京安泰钢研超硬材料制品有限责任公司增资4,938.1万元，主要用于新领域特殊金刚石工具的产能建设。

●**给予“买入”评级。**我们认为，公司各项业务稳步推进、产能逐渐释放是公司高速成长的主要驱动力，随着产能规模的释放，业绩将保持高速增长，预计公司2011-2013年EPS分别为0.38元、0.57元和0.87元。

有色金属

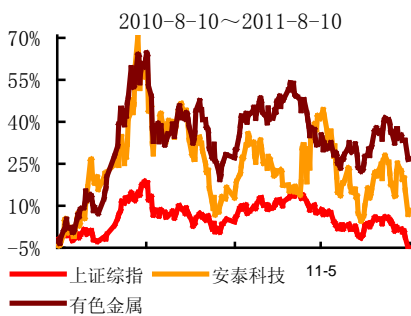
投资评级

| | |
|-------|----|
| 本次评级: | 买入 |
| 跟踪评级: | 维持 |
| 目标价格: | 25 |

市场数据

| | |
|---------------|------------------|
| 市价(元) | 18.64 |
| 上市的流通 A 股(亿股) | 8.57 |
| 总股本(亿股) | 8.59 |
| 52 周股价最高最低(元) | 16.3-30.3 |
| 上证指数/深证成指 | 2526.07/11315.08 |
| 2010 年股息率 | 0.42% |

52 周相对市场表现



相关研究

安泰科技 (000969) 调研报告:《业务稳步推进、产能逐渐释放》 2011-03-21

公司财务数据及预测

| 项目 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3524.67 | 3877.14 | 4730.11 | 5912.64 |
| 增长率(%) | 12.57 | 10.00 | 22.00 | 25.00 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 219.24 | 322.17 | 490.13 | 747.10 |
| 增长率(%) | 28.08 | 46.95 | 52.13 | 52.43 |
| 毛利率(%) | 16.52 | 19.53 | 22.58 | 25.72 |
| 净资产收益率(%) | 7.19 | 9.57 | 12.71 | 16.23 |
| EPS(元) | 0.26 | 0.38 | 0.57 | 0.87 |
| P/E(倍) | 73.02 | 49.46 | 32.51 | 21.33 |
| P/B(倍) | 5.40 | 4.73 | 4.13 | 3.46 |

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 2876.15 | 3147.16 | 3200.97 | 3700.45 |
| 现金 | 827.49 | 812.03 | 483.85 | 417.85 |
| 应收账款 | 686.86 | 775.34 | 966.05 | 1180.72 |
| 其他应收款 | 473.86 | 590.93 | 635.75 | 763.65 |
| 预付账款 | 7.48 | 29.44 | 30.05 | 31.67 |
| 存货 | 880.46 | 939.42 | 1085.28 | 1306.56 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 2521.87 | 2827.53 | 3503.14 | 4326.27 |
| 长期投资 | 130.71 | 130.71 | 130.71 | 130.71 |
| 固定及无形资产 | 2302.82 | 2610.37 | 3260.97 | 4060.73 |
| 其他 | 88.34 | 86.45 | 111.46 | 134.83 |
| 资产总计 | 5398.02 | 5974.68 | 6704.11 | 8026.72 |
| 流动负债 | 1400.21 | 1608.99 | 1744.93 | 2181.05 |
| 短期借款 | 247.00 | 247.00 | 247.00 | 247.00 |
| 应付账款 | 1076.03 | 1260.80 | 1383.18 | 1791.64 |
| 其他 | 77.18 | 101.19 | 114.75 | 142.41 |
| 非流动负债 | 481.62 | 477.48 | 504.99 | 528.78 |
| 长期借款 | 389.45 | 389.45 | 389.45 | 389.45 |
| 其他 | 92.17 | 88.02 | 115.54 | 139.33 |
| 负债合计 | 1881.83 | 2086.47 | 2249.93 | 2709.83 |
| 少数股东权益 | 468.23 | 518.08 | 593.92 | 709.52 |
| 归属母公司股东权益 | 3047.96 | 3370.14 | 3860.26 | 4607.37 |
| 负债和股东权益 | 5398.02 | 5974.68 | 6704.11 | 8026.72 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------|---------|---------|-----------|
| 经营活动现金流 | 222.68 | 449.42 | 511.27 | 973.64 |
| 净利润 | 253.16 | 372.02 | 565.97 | 862.70 |
| 折旧摊销 | 18.36 | 13.98 | 17.06 | 24.48 |
| 财务费用 | 118.11 | 134.63 | 167.72 | 209.14 |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | 20.51 | 26.87 | 30.15 | 39.33 |
| 其它 | -4.64 | -4.64 | -4.64 | -4.64 |
| 投资活动现金流 | -183.20 | -91.67 | -263.11 | -153.84 |
| 资本支出 | 0.39 | -1.79 | -1.87 | -3.53 |
| 长期投资 | -678.69 | -433.86 | -836.82 | -1,024.10 |
| 其他 | -678.66 | -438.50 | -841.46 | -1,028.74 |
| 筹资活动现金流 | -0.02 | 4.64 | 4.64 | 4.64 |
| 短期借款 | 361.13 | -31.02 | -2.64 | -15.54 |
| 长期借款 | -182.81 | -4.15 | 27.52 | 23.79 |
| 普通股增加 | 611.65 | 102.58 | -0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | -44.13 | -102.58 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -3.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | -20.51 | -26.87 | -30.15 | -39.33 |

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 3524.67 | 3877.14 | 4730.11 | 5912.64 |
| 营业成本 | 2942.06 | 3119.82 | 3661.83 | 4392.01 |
| 营业税金及附加 | 10.64 | 11.90 | 14.40 | 18.00 |
| 销售费用 | 90.66 | 104.68 | 124.69 | 157.75 |
| 管理费用 | 149.79 | 164.78 | 212.86 | 258.68 |
| 财务费用 | 20.51 | 26.87 | 30.15 | 39.33 |
| 资产减值损失 | 18.36 | 13.98 | 17.06 | 24.48 |
| 公允价值变动收 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 4.64 | 4.64 | 4.64 | 4.64 |
| 营业利润 | 297.31 | 439.75 | 673.77 | 1027.03 |
| 利润总额 | 299.17 | 439.75 | 673.77 | 1027.03 |
| 所得税 | 46.00 | 67.72 | 107.80 | 164.32 |
| 净利润 | 253.16 | 372.02 | 565.97 | 862.70 |
| 少数股东损益 | 33.92 | 49.85 | 75.84 | 115.60 |
| 归属母公司净利 | 219.24 | 322.17 | 490.13 | 747.10 |
| EBITDA | 431.28 | 596.61 | 867.00 | 1270.86 |
| EPS (元) | 0.256 | 0.377 | 0.573 | 0.874 |

主要财务比率

| | 2010A | 2011F | 2012F | 2013F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 12.57% | 10.00% | 22.00% | 25.00% |
| 营业利润 | 35.57% | 48.67% | 53.79% | 52.79% |
| 归属母公司净利润 | 28.09% | 46.95% | 52.13% | 52.43% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 16.53% | 19.53% | 22.58% | 25.72% |
| 净利率 | 7.18% | 9.60% | 11.97% | 14.59% |
| ROE | 7.20% | 9.57% | 12.71% | 16.23% |
| ROIC | 7.85% | 10.38% | 12.47% | 15.67% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 34.86% | 34.92% | 33.56% | 33.76% |
| 净负债比率 | -2.81% | -2.25% | 6.02% | 6.73% |
| 流动比率 | 205.41% | 195.60% | 183.44% | 169.66% |
| 速动比率 | 1.43 | 1.37 | 1.21 | 1.10 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.65 | 0.65 | 0.71 | 0.74 |
| 应收帐款周转率 | 5.13 | 5.00 | 4.90 | 5.01 |
| 应付帐款周转率 | 4.42 | 3.45 | 3.88 | 3.65 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.256 | 0.377 | 0.573 | 0.874 |
| 每股经营现金 | 0.17 | 0.53 | 0.60 | 1.14 |
| 每股净资产 | 3.57 | 3.94 | 4.52 | 5.39 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 72.68 | 49.46 | 32.51 | 21.33 |
| P/B | 5.23 | 4.73 | 4.13 | 3.46 |
| EV/EBITDA | 38.31 | 27.72 | 19.54 | 13.44 |

分析师简介

毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，具有证券执业资格。主要负责有色金属行业、旅游行业及相关上市公司的研究工作，对周期性行业及消费行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《中国有色金属》期刊上发表过相关研究报告。研究特长：从产业发展与公司财务运营的角度发掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 类别 | 级别 | 定义 |
|--------|----|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 看好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 看淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
| | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上 |

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

| 姓名 | 电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 袁泉 | 010-59355995 | 13671072405 | yuanquan@chinans.com.cn |
| 赵玲 | 010-59355762 | 13426225346 | zhaoling@chinans.com.cn |
| 曾荣 | 010-59355412 | 15801398822 | zengr@chinans.com.cn |
| 赵玉洁 | 010-59355897 | 13701002591 | zhaoyujie@chinans.com.cn |
| 姚丽 | 010-59355950 | 13911571192 | yaol@chinans.com.cn |