

安泰科技（000969）：产能释放推动盈利增长

审慎推荐（维持）

电气设备行业

当前股价：18.64元

报告日期：2011年8月10日

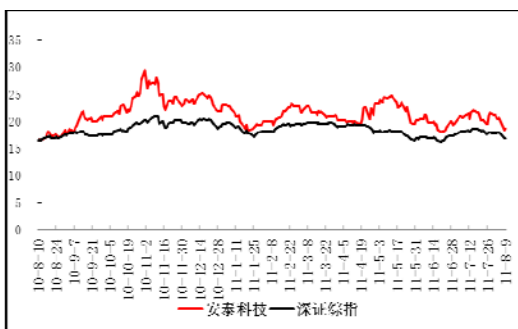
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,525	4,678	6,389	7,932
(+/-)	12.57%	32.74%	36.56%	24.15%
营业利润	297	467	670	872
(+/-)	36.26%	57.10%	43.54%	30.03%
归属于母公司净利润	219	333	478	622
(+/-)	28.09%	51.83%	43.60%	30.05%
每股收益（元）	0.26	0.39	0.56	0.72
市盈率（倍）	74	49	34	26

公司基本情况（2010年）

总股本/已流通股（万股）	85,889 / 85,696
流通市值（亿元）	159.74
每股净资产（元）	3.57
资产负债率（%）	34.86

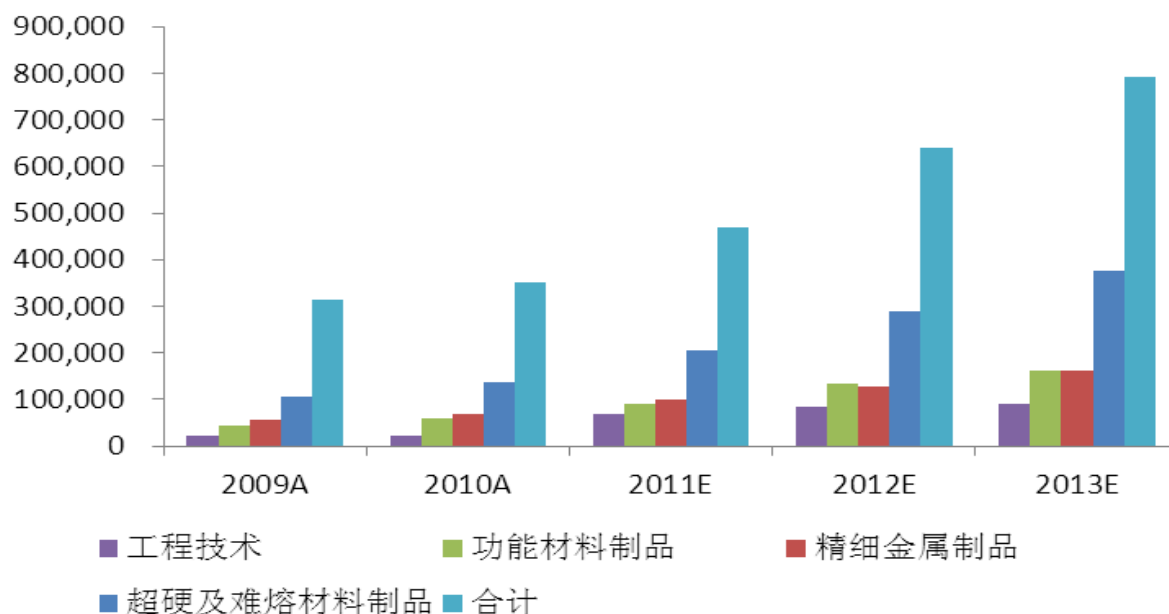
股价表现（最近一年）



华鑫证券 研究发展部
 电气设备与节能环保研究员：郭运堂
 执业证书编号：S1050511070002
 服务热线：021-51793726
 服务邮箱：guoyt@cfsc.com.cn

- 2011年1-6月，公司实现主营业务收入18.47亿元，剔除不可比因素后同比增长50.03%；营业利润1.74亿元，同比增长56.68%；净利润1.27亿元，同比增长49.84%；摊薄每股收益0.148元。
- 工程技术业务高速增长，成为公司重要的业务板块。公司上半年工程技术业务同比增长272.04%至2.85亿元，成为公司重要的业务板块，同时毛利率同比下降了17.07%，然而与去年下半年相比下降幅度只有1.62%，总体保持了稳定。
- 各项业务均取得较快增长，且毛利率保持稳定。公司多晶带材4万吨的产能、特种合金精密带钢项目产能等逐步释放，公司各项业务均取得较快增长，其中超硬及难熔材料制品业务同比增长34.24%，精密金属制品业务同比增长31.62%，功能材料制品业务同比增长49.28%，且各项业务的毛利率水平都保持稳定。前期各募投项目产能的逐步释放，推动了公司收入和盈利的快速增长。
- 公司未来一段时间的发展依赖于现有产能的逐步释放和新产能的形成。公司前期募集项目及各项改造项目的产能已经形成，然而尚未充分释放，公司未来一段时间的发展将依靠这些产能的逐步释放。公司多晶带材4万吨的产能2010年仅利用了7000吨左右，公司该产品的工艺已经逐步成熟，产品的一致性已经达到日立金属的水平，我们估计公司这项业务将在近两年取得100%以上的增长，在2012年可以达到满产状态。公司今年受让三英焊业50.27%的股权并对其增资，这大大扩张了公司焊材产能，公司原有产能已基本满产，而三英焊业的产能尚有较大富余，受让三英焊业股权后，公司该项业务的发展将获得产能方面的支持，短期内即可体现效益。公司今年新增的特种合金精密带钢、高端应用高性能稀土永磁生产线项目、大型热等静压建设专项等产能也将逐步形成，支撑公司未来一段时间的发展。
- 我们维持原来的预测，预计公司2011年、2012年和2013年的EPS分别为0.39、0.56和0.72元，按照最新收盘价18.64元，公司2011年、2012年和2013年PE分别为48、34和26倍，我们维持公司审慎推荐的评级。

图表 1：安泰科技分项业务收入预测



资料来源：华鑫证券研发部

图表 2：安泰科技分项业务毛利率预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
超硬及难熔材料制品	17.1%	20.4%	21.0%	21.5%	22.0%
精细金属制品	15.0%	15.3%	15.5%	16.0%	16.5%
贸易	5.3%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
功能材料制品	17.1%	19.6%	19.0%	19.0%	19.0%
工程技术	18.7%	17.3%	11.0%	11.0%	11.0%
其它业务	19.4%	23.9%	20.0%	20.0%	20.0%
综合毛利率	13.8%	16.5%	18.2%	18.9%	19.3%

资料来源：华鑫证券研发部

图表 3: 安泰科技 (00969) 盈利预测

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	352,467	467,850	638,897	793,160
增长率	12.6%	32.7%	36.6%	24.1%
营业成本	294,206	383,795	520,751	642,484
毛利率	16.5%	18.0%	18.5%	19.0%
营业税金及附加	1,064	936	1,278	1,586
销售费用	9,066	10,293	14,056	17,450
管理费用	14,979	21,053	28,750	35,692
财务费用	2,051	3,275	4,472	5,552
期间费用率	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
资产减值损失	1,836	2,339	3,194	3,966
投资净收益	464	550	650	750
公允价值变动净收益	0	0	0	0
营业利润	29,731	46,709	67,045	87,180
营业利润率	8.4%	10.0%	10.5%	11.0%
营业外收入	462	468	639	793
营业外支出	276	234	319	397
利润总额	29,917	46,843	67,265	87,476
所得税	4,600	7,214	10,359	13,471
实际负税比率	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润	25,316	39,629	56,906	74,005
归属于母公司所有者的净利润	21,924	33,288	47,801	62,164
增长率	28.1%	51.8%	43.6%	30.0%
净利润率	6.2%	7.1%	7.5%	7.8%
少数股东损益	3,392	6,341	9,105	11,841
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.39	0.56	0.72

资料来源: 华鑫证券研发部

研究员简介

郭运堂：华鑫证券行业研究员。上海财经大学经济学硕士。

主要研究和跟踪领域：电气设备及节能环保。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>