

安泰科技 (000969.SZ)

有色金属行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

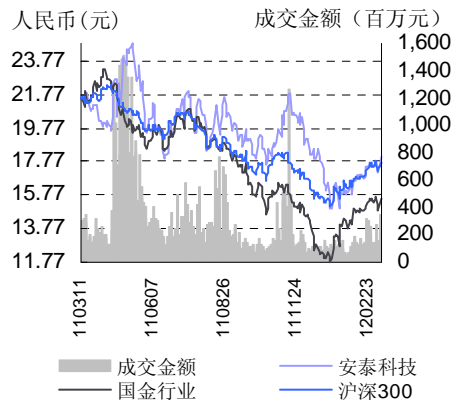
市价(人民币): 18.10元

目标(人民币): 22.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	857.50
总市值(百万元)	15,545.82
年内股价最高最低(元)	24.83/14.92
沪深300指数	2901.22
深证成指	11568.17



## 多项业务齐头并进的新材料企业

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.256	0.366	0.549	0.764	0.912
每股净资产(元)	3.57	3.84	4.39	4.81	5.72
每股经营性现金流(元)	0.17	0.16	0.68	0.38	0.92
市盈率(倍)	70.58	49.42	32.95	23.69	19.85
行业优化市盈率(倍)	36.23	29.30	29.30	29.30	29.30
净利润增长率(%)	28.09%	43.47%	49.99%	39.10%	19.31%
净资产收益率(%)	7.19%	9.54%	12.51%	15.90%	15.95%
总股本(百万股)	854.87	858.89	858.89	858.89	858.89

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 安泰科技发布 2011 年报, 营收 45.31 亿元, 同比增长 28.54%, 实现营业利润 434.34 百万元, 同比增长 46.09%。实现归属母公司所有者净利润 314.54 百万元, 同比增长 43.47%。基本每股收益 0.3671 元, 同比增加 39.1%。业绩符合我们预期。

## 经营分析

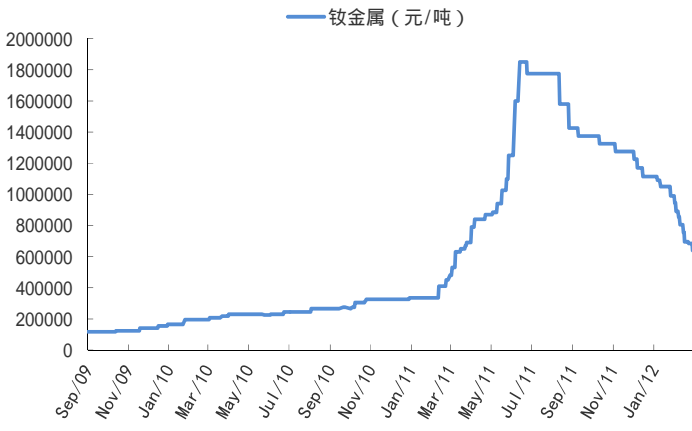
- **收购三英焊业成就焊料巨头:** 报告期内公司完成三英焊业 50.88% 股权的收购, 其年产药芯焊丝 4.5 万吨, 再加上公司原有的 3.2 万吨产能, 公司合计药芯焊丝产能达到约 8 万吨, 跃居国内第一, 国内市占率 15-20%。此外, 公司也在进行年产 18720 吨的高性能特种焊接材料产业化项目, 目前项目进展顺利预计将于 2012 年底完成建设投入生产。
- **非晶带材业务取得重大进展:** 公司与国家电网电力科学研究院签署了合资成立《设立安泰南瑞非晶科技有限责任公司合同》, 公司以非晶带材资产出资占股 51%。目前公司共计拥有 43000 吨非晶带材产能, 是全球唯一两家能够量产电力用非晶带材的厂家之一, 平均 1 台非晶变压器约需 500 公斤带材, 而由于国网电科院同时控股了主产非晶变压器的置信电气, 预计置信电气将开始使用安泰科技的产品替代此前采用的日立金属产品。公司的产品具备明显的成本优势, 若能顺利的解决成品率的问题, 此块业务将成为公司未来的明星业务。
- **微山稀土值得期待:** 公司的控股股东钢研集团在报告期内成为我国第二大轻稀土矿山东微山稀土的大股东, 持有微山稀土 40% 的股权, 同时钢研集团拟在山东微山建设稀土产业园, 建设包括抛光粉、磁材、储氢合金粉在内的下游深加工项目, 安泰科技目前拥有 2000 吨烧结钕铁硼, 300 吨粘结钕铁硼产能, 以及近 3000 吨储氢合金粉产能, 我们预计由于在深加工领域存在难免的同业竞争, 因此集团和安泰科技在稀土领域的整合预期明显存在。

## 盈利预测及投资建议

- 我们预计公司 12-13 年分别实现 61 亿元、78.95 亿元收入, 归属上市公司股东净利润为 5.52 元、7.56 亿元, 对应 EPS 为 0.55 元、0.76 元。目前股价对应 12-13 年 PE 分别为 32.95 倍、23.69 倍, 考虑到公司非晶带材的超强爆发性, 我们维持公司的买入评级, 目标价 22 元。

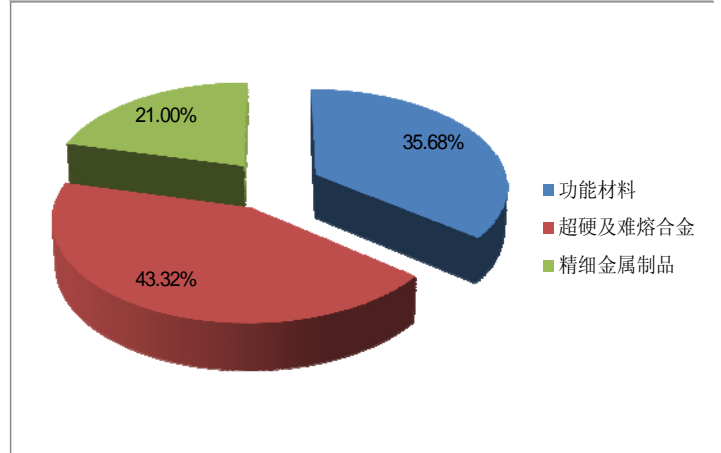
杨诚笑 分析师 SAC 执业编号: S1130511090003  
(8621)61038282  
yangchengxiao@gjzq.com.cn

图表 1: 稀土价格大幅回落 (元/吨)



来源: Bloomberg 国金证券研究所

图表 2: 公司主营业务构成 (%)



图表 3: 关键盈利假设

	2011	2012E	2013E	2014E
非晶带材不含税售价 (元/吨)	38,000	40,000	42,000	45,000
高速工具钢不含税售价 (元/吨)	55,000	55,000	55,000	55,000
焊料不含税售价 (元/吨)	15,000	15,000	15,000	15,000
钨铁硼不含税售价 (元/吨)	400,000	450,000	500,000	500,000
非晶带材销量 (吨)	18,000	25,000	30,000	40,000
高速工具钢销量 (吨)	20,000	30,000	30,000	40,000
焊料销量 (吨)	50,000	70,000	90,000	100,000
钨铁硼销量 (吨)	1,800	2,300	2,300	2,300

来源: 公司公告 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,131</b>	<b>3,525</b>	<b>4,531</b>	<b>6,100</b>	<b>7,895</b>	<b>9,135</b>	货币资金	922	827	923	1,065	967	1,307
增长率	12.6%	28.5%	34.6%	29.4%	15.7%		应收款项	711	694	1,121	1,366	1,768	2,046
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,698</b>	<b>-2,942</b>	<b>-3,727</b>	<b>-5,033</b>	<b>-6,476</b>	<b>-7,465</b>	存货	796	880	1,353	1,517	1,952	2,250
%销售收入	86.2%	83.5%	82.3%	82.5%	82.0%	81.7%	其他流动资产	470	474	544	757	1,038	1,196
<b>毛利</b>	<b>433</b>	<b>583</b>	<b>804</b>	<b>1,067</b>	<b>1,419</b>	<b>1,670</b>	流动资产	2,899	2,876	3,941	4,704	5,725	6,799
%销售收入	13.8%	16.5%	17.7%	17.5%	18.0%	18.3%	%总资产	59.7%	53.3%	56.9%	62.5%	66.8%	69.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>	长期投资	126	131	131	132	131	131
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,567	2,024	2,404	2,229	2,244	2,348
<b>营业费用</b>	<b>-73</b>	<b>-91</b>	<b>-93</b>	<b>-140</b>	<b>-182</b>	<b>-210</b>	%总资产	32.3%	37.5%	34.7%	29.6%	26.2%	24.1%
%销售收入	2.3%	2.6%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	无形资产	255	358	433	465	466	468
<b>管理费用</b>	<b>-103</b>	<b>-150</b>	<b>-204</b>	<b>-244</b>	<b>-316</b>	<b>-365</b>	非流动资产	1,957	2,522	2,981	2,828	2,844	2,949
%销售收入	3.3%	4.2%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	40.3%	46.7%	43.1%	37.5%	33.2%	30.3%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>247</b>	<b>332</b>	<b>493</b>	<b>665</b>	<b>898</b>	<b>1,067</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,856</b>	<b>5,398</b>	<b>6,922</b>	<b>7,533</b>	<b>8,569</b>	<b>9,748</b>
%销售收入	7.9%	9.4%	10.9%	10.9%	11.4%	11.7%	短期借款	47	247	252	0	114	0
<b>财务费用</b>	<b>-25</b>	<b>-21</b>	<b>-25</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>	<b>-11</b>	应付款项	1,190	1,092	1,511	1,921	2,347	2,709
%销售收入	0.8%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	其他流动负债	57	62	137	136	176	203
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-18</b>	<b>-33</b>	<b>-8</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	流动负债	1,294	1,400	1,899	2,058	2,638	2,912
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	213	389	450	450	450	451
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	其他长期负债	651	92	690	590	590	590
%税前利润	1.1%	1.6%	n.a	0.8%	0.6%	0.5%	<b>负债</b>	<b>2,158</b>	<b>1,882</b>	<b>3,039</b>	<b>3,098</b>	<b>3,678</b>	<b>3,954</b>
<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>297</b>	<b>434</b>	<b>646</b>	<b>887</b>	<b>1,059</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,260</b>	<b>3,048</b>	<b>3,299</b>	<b>3,771</b>	<b>4,127</b>	<b>4,910</b>
营业利润率	7.0%	8.4%	9.6%	10.6%	11.2%	11.6%	少数股东权益	437	468	584	664	764	884
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,856</b>	<b>5,398</b>	<b>6,922</b>	<b>7,533</b>	<b>8,569</b>	<b>9,748</b>
<b>税前利润</b>	<b>218</b>	<b>299</b>	<b>439</b>	<b>649</b>	<b>890</b>	<b>1,062</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	7.0%	8.5%	9.7%	10.6%	11.3%	11.6%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>所得税</b>	<b>-34</b>	<b>-46</b>	<b>-65</b>	<b>-97</b>	<b>-133</b>	<b>-159</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.4%	15.4%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.388	0.256	0.366	0.549	0.764	0.912
<b>净利润</b>	<b>185</b>	<b>253</b>	<b>374</b>	<b>552</b>	<b>756</b>	<b>903</b>	每股净资产	5.123	3.565	3.841	4.390	4.805	5.717
<b>少数股东损益</b>	<b>14</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	<b>100</b>	<b>120</b>	每股经营现金净流	1.016	0.168	0.160	0.682	0.377	0.920
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>171</b>	<b>219</b>	<b>315</b>	<b>472</b>	<b>656</b>	<b>783</b>	每股股利	0.080	0.080	0.100	0.000	0.000	0.000
净利率	5.5%	6.2%	6.9%	7.7%	8.3%	8.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	7.57%	7.19%	9.54%	12.51%	15.90%	15.95%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	3.52%	4.06%	4.54%	6.26%	7.66%	8.03%
<b>净利润</b>	<b>185</b>	<b>253</b>	<b>374</b>	<b>552</b>	<b>756</b>	<b>903</b>	投入资本收益率	5.90%	6.76%	8.12%	10.32%	12.62%	13.27%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>98</b>	<b>136</b>	<b>177</b>	<b>193</b>	<b>195</b>	<b>207</b>	主营业务收入增长率	4.35%	12.57%	28.54%	34.64%	29.43%	15.71%
<b>非经营收益</b>	<b>24</b>	<b>16</b>	<b>22</b>	<b>41</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	EBIT增长率	-11.92%	34.04%	48.61%	34.93%	35.05%	18.87%
<b>营运资金变动</b>	<b>142</b>	<b>-263</b>	<b>-436</b>	<b>-200</b>	<b>-655</b>	<b>-346</b>	净利润增长率	15.45%	28.09%	43.47%	49.99%	39.10%	19.31%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>448</b>	<b>143</b>	<b>138</b>	<b>586</b>	<b>324</b>	<b>790</b>	总资产增长率	18.36%	11.16%	28.24%	8.82%	13.76%	13.76%
<b>资本开支</b>	<b>-411</b>	<b>-520</b>	<b>-468</b>	<b>-42</b>	<b>-206</b>	<b>-307</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>-20</b>	<b>0</b>	<b>-64</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	39.3	42.3	45.9	45.0	45.0	45.0
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	存货周转天数	108.2	104.0	109.4	110.0	110.0	110.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-431</b>	<b>-537</b>	<b>-531</b>	<b>-38</b>	<b>-201</b>	<b>-302</b>	应付账款周转天数	49.0	59.0	67.5	60.0	60.0	60.0
<b>股权募资</b>	<b>51</b>	<b>8</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>-300</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	109.2	139.4	173.4	124.3	92.1	79.8
<b>债权募资</b>	<b>345</b>	<b>376</b>	<b>612</b>	<b>-351</b>	<b>114</b>	<b>-113</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-89</b>	<b>-86</b>	<b>-163</b>	<b>-56</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>	净负债/股东权益	-2.64%	-5.43%	9.48%	-0.55%	3.83%	-4.59%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>306</b>	<b>299</b>	<b>490</b>	<b>-407</b>	<b>-220</b>	<b>-148</b>	EBIT利息保障倍数	9.8	16.2	20.0	41.2	64.5	93.3
<b>现金净流量</b>	<b>324</b>	<b>-95</b>	<b>96</b>	<b>141</b>	<b>-98</b>	<b>340</b>	资产负债率	44.44%	34.86%	43.90%	41.12%	42.92%	40.56%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	2	5	14
买入	0	0	1	3	9
持有	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.20	1.31	1.45

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B