

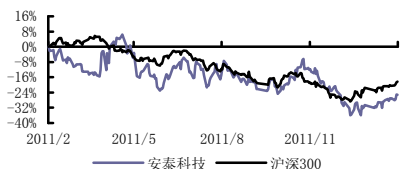
投资品 - 有色金属

2012 年 2 月 28 日

市场数据	2012 年 2 月 27 日
当前价格 (元)	17.47
52 周价格区间 (元)	14.92-24.83
总市值 (百万)	15004.72
流通市值 (百万)	14971.12
总股本 (百万股)	858.89
流通股 (百万股)	856.96
日均成交额 (百万)	294.62
近一月换手 (%)	21.08%
Beta (2 年)	1.8
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司
公司网址	http://www.atmcn.com

财务数据	FYE
毛利率	16.53%
净利率	6.22%
净资产收益率	7.19%
总资产收益率	4.06%
资产负债率	34.86%
现金分红收益率	0.00%
市盈率	66.20
市净率	4.89

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
安泰科技	344.70%	-644.41%	-1076.24%
沪深 300	4.08%	0.86%	-17.91%

相关报告

《安泰科技公司报告》，2007.11

周宪

执业证书号 S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，周宪，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

向新材料多领域推进

—安泰科技 (000960) 研究报告

评级: 买入

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	3525	4312	5590	7142
净利润 (百万元)	219	333	432	552
每股收益 (元)	0.26	0.39	0.50	0.64
净利润增长率%	28.1%	52.0%	29.6%	27.8%
每股净资产 (元)	3.6	3.9	4.3	4.7
市盈率	66	45	35	27

资料来源: 世纪证券研究所

- **公司产品系列较多，主要分为五大类**，分别为超硬及难熔材料制品 (包括金刚石锯片、高速工具钢和钨钼难熔制品)、金属功能材料制品 (包括非晶带材、稀土永磁)、精细金属制品 (包括焊接材料、特种焊接合金等)、生物医用材料及工程技术设备。
- **从产品结构看来，超硬及难熔材料制品公司是收入及盈利的主要来源**。2011 年上半年超硬及难熔材料制品分别占收入和利润的 43% 和 51%，其次是功能材料制品，收入、利润占比均为 20% 左右，再其次是精细金属制品，收入和利润占比分别为 20% 和 17%。
- **未来收入及利润增长点在于以下几点**。一是超硬难熔材料中高速工具钢的 4 万吨扩产已完成，产能将逐步释放，是超硬难熔材料增长的主要推动力量。二是金属功能材料中非晶带材一致性稳定性问题一旦解决，产量由 1 万吨可达 4 万吨，另外稀土永磁 1000 吨的扩产将在 2012 年体现。三是精细金属制品中收购天津三英后，产能由 3 万吨上升到 7 万吨。另外，2010 年底投资 8 亿的四个项目将在 2013 年建设完工，收益将陆续体现。
- **盈利预测与估值**。我们预测公司 2011~2013 年每股收益分别是 0.39 元、0.50 元、0.61 元，对应 PE 是 45、35、27 倍。考虑到公司新材料股概念以及未来利润增长较快 (2011~2013 年净利润增速分别是 52%、30% 和 28%)，并结合我们对大盘在底部的判断，给与“买入”评级
- **风险因素**。新项目进展不顺利-包括安泰超硬的扩产、磁性材料产能扩建及 2010 年底通过的四大项目、宽带非晶带材项目调试效果不理想、高速工具钢等产品市场开拓不顺利等

### 公司概况

安泰科技是国家科技部及中科院联合认定的国家高技术企业，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。依靠中国先进金属材料领域研发实力最强的中国钢研科技集团，拥有 50 人国家级的企业技术中心，3000 员工，2 名院士，几十位硕士、博士，技术实力雄厚，研究领域广泛。

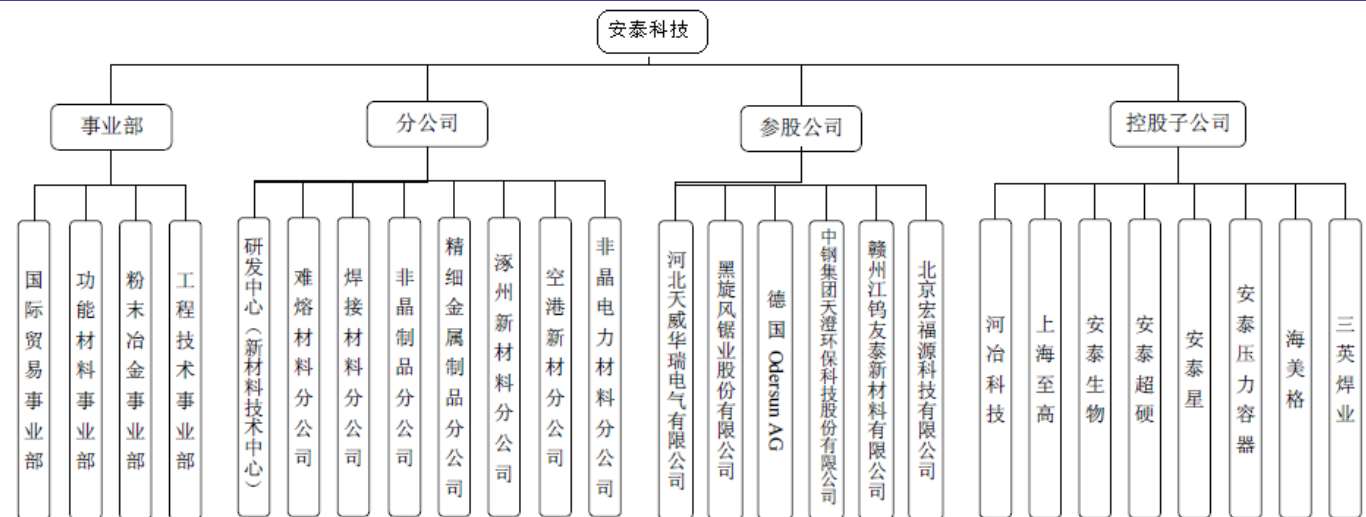
Figure 1 股权结构



资料来源：WIND 世纪证券

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。

Figure 2 公司架构



资料来源：WIND 世纪证券

2010 年公司完成了《2011-2015 年发展战略与规划》，新一期的战略规划明确了公司的愿景为“全球领先的先进金属材料及制品的供应商及解决方案的提供者”，提出了打造“清洁能源用先进材料及制品”、“特种材料、制品及装备”、“超硬材料及工具”三大业务板块。

## 公司所处行业背景

**金属新材料行业面临广阔的发展前景。**作为新材料产业的细分行业，金属新材料是指具有一系列独特性能（如耐高温性、耐腐蚀性、光、磁、热、电、化学）的新型金属材料。金属新材料在材料领域里独树一帜，应用范围极广，是人类文明发展中不可缺少的物质。现代国防建设、高新技术发展、社会节能环保、工业现代化进步和人民生活水平的提高都有赖于金属新材料的发展和支撑，金属新材料的生产水平和应用程度已成为一个国家综合实力的标志。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产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。

**产业政策大力支持新材料行业。**为满足国民经济对先进金属材料的日益增长的需求，缩小我国在新材料领域与发达国家的差距，近年来，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。如2010年国务院通过的《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。再如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，都将新材料做为国家重点支持的行业。此外，在科技攻关计划、《国家高技术研究发展计划》（863计划）、《国家重点基础研究发展规划》（973计划）、自然科学基金和中小企业创新基金中，新材料项目约占总数的20-30%。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。

**新材料产业具较高的门槛。**新材料行业涉及自然科学和工程技术，多学科交叉渗透，知识和技术高度密集，同时金属新材料行业的放大技术复杂，行业装备一次性投入大，尤其是在工程化研究以及建立规模经济生产线时，更要求比较大的投资，体现出技术与资金高度密集的特点。另

外，金属新材料开发不仅技术难度大、设备要求高、工艺流程复杂，而且研发时间长，有的甚至长达十几年，对于研发人员的技术水平、经验积累等综合素质有很高的要求。同时，金属新材料开发成功后，其经历成长阶段、成熟阶段和衰退阶段的时间跨度长，产品生命可长达几十年。正是基于上述行业特点，进入金属新材料行业门槛相对较高，使得具有高附加值的产品可享受较高的利润水平。

### 公司主营业务分析

主要产品系列较多，主要分为五大类，分别为超硬及难熔材料制品（包括金刚石锯片、高速工具钢和钨钼难熔制品）、金属功能材料制品（包括非晶带材、稀土永磁）、精细金属制品（包括焊接材料、特种合金等）、生物医用材料及工程技术设备。

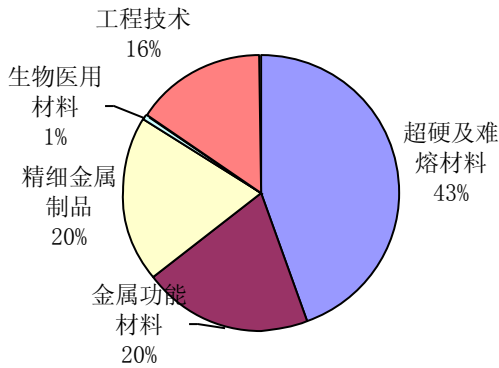
Figure 3 公司主要产品及应用领域

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、家用电器的电子元器件、程控交换机、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、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：WIND 世纪证券

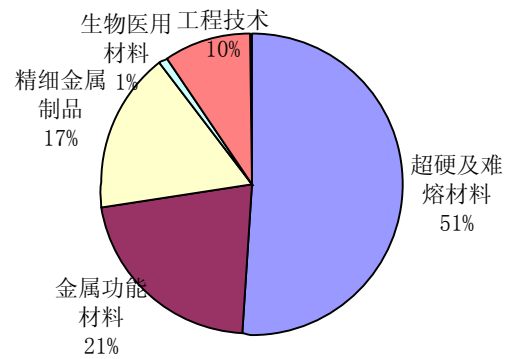
从产品结构看来，超硬及难熔材料制品（包括高速工具钢、金刚石及难熔钨钼合金制品等）是公司收入及盈利的重要来源，2011年上半年分别占收入和利润的43%和51%。其次是功能材料制品，收入、利润占比均为20%左右，再其次是精细金属制品，收入和利润占比分别为20%和17%。

Figure 4 主营收入构成



资料来源：WIND 世纪证券

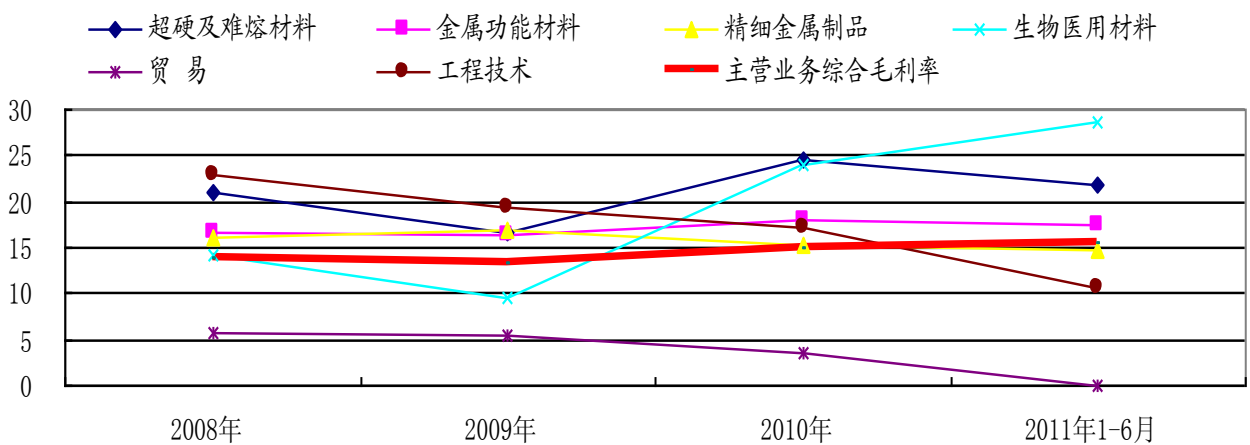
Figure 5 主营利润构成



资料来源：WIND 世纪证券

综合毛利率在15%左右。超硬及难熔材料毛利率在20%左右，金属功能材料在18%左右，精细金属制品在15%左右。毛利率最高的是生物医用材料，2011年达到28%，不过，收入及利润占比过小，在下文中不作重点讨论。

Figure 6 各产品毛利率情况



资料来源：WIND 世纪证券

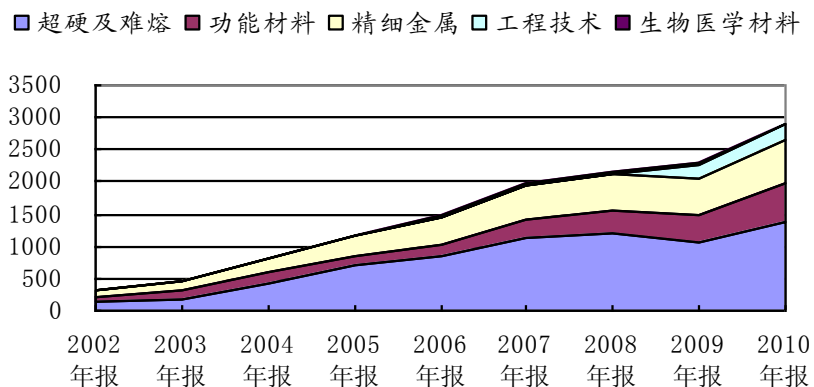


Figure 7 公司控股和参股子公司盈利情况 (单位: 万元)

公司名称	成立时间	持股比例 (%)	主要业务	总资产	净资产	2010 营业收入	净利润
河北河冶科技	2000.08.21	59.64	高速工具钢	131377	87007	80421	6526
北京安泰超硬	2001.1.18	95	金刚石制品	40678	29274	32924	2691
天津三英焊业	1994.08.09	50.265	药芯焊丝				
深圳海美格	2001.01.09	60	钕铁硼磁石	10130	5958	7936	959
北京安泰生物	2003.11.07	93.33	生物医用材料	3543	3255	1782	(60)
河北安泰星	2009.12.22	60	钕铁电子元件	2069	1934	71	(68)
上海至高	2002.01.22	60	非晶、纳米晶	2962	2417	1460	70
北京安泰压力容器	2001.12.14	80	压力容器检验、安全评定	549	523	119	2
德国 Odersun AG	2006.12.14	3.68	太阳能	9024	6468	21	(2216)
河北天威华瑞	2008.01.17	30	非晶变压器	19771	9558	7329	(174)
北京宏福源	2009.05.12	40	贮氢合金粉	16572	5641	18276	1113
赣州江钨友泰	2006.10.28	20	钨产品	23353	8638	43214	758
宜昌黑旋风锯业	1998.12.30	12.3	金刚石锯片	38484	14999	25042	2698
中钢集团天澄环保	2001.04.13	2.44	环保工程	44907	12469	29170	419

资料来源: WIND 世纪证券

Figure 8 上市以来公司分产品收入 (百万元) 情况



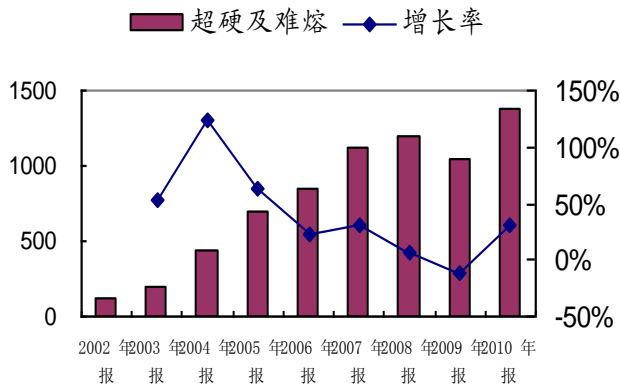
资料来源: WIND 世纪证券

### 1、超硬及难熔材料制品——包括金刚石锯片、高速工具钢和钨钼难熔制品

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, 2009 年受经济危机影响, 收入有所下降。2010 年, 随着钨钼难熔材料、高

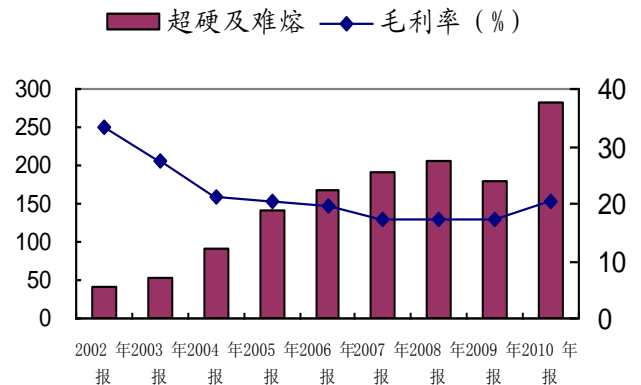
速工具钢产量和价格的恢复，超硬难熔材料业务增长 30%。公司此业务主要包括金刚石锯片、高速工具钢和钨钼难熔制品三大类，以下分别进行讨论。

Figure 9 收入（百万元）及增长率



资料来源：WIND 世纪证券

Figure 10 利润（百万元）及毛利率



资料来源：WIND 世纪证券

### 1. 1 金刚石锯片——2011 底增资扩产

金刚石锯片是以金刚石为关键原材料制造的一种新型切割工具，广泛应用于石材、混凝土等材料的加工。公司金刚石锯片及相关制品由公司控股 95% 的“安泰超硬”进行生产，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。近期安泰超硬拟投资 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。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增资 5198 万元，主要用于新领域特殊金刚石工具的产能建设。

### 1. 2 高速工具钢——产能由 1.5 万吨扩到 4 万吨

高速工具钢主要用于制造高效率的切削刀具。主要由公司控股子公司河冶科技完成，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，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，预计达产的时间在2013年。另外2011年7月，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。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。预计公司高速工具钢的销量、外销比例及盈利能力都有望因此得以提高。

### 1. 3 难熔制品——2013年产能由目前的500吨扩到1630吨

在传统材料已越来越不能满足这些新需求的今天，高熔点的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，玻璃窑炉电加热用钨电极，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。

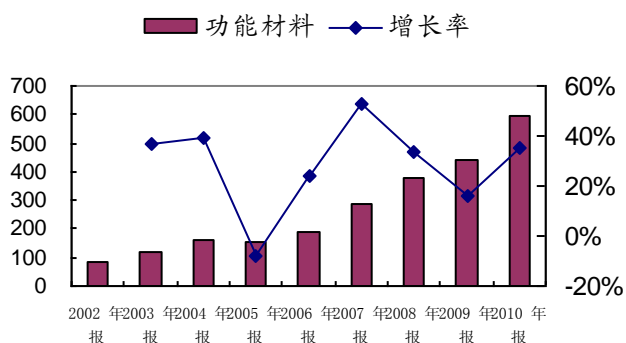
目前公司钨钼难熔合金产能仅500-600吨，2010年公司生产难熔材料500吨左右，2011年保持满产运行，预计年产量600吨，产能瓶颈是制约难熔材料制品盈利增长的关键，2010年公司决定投资35224万元，在北京永丰新材料产业基地建设“LED半导体配套难熔材料制品产业化项目”，将现有产能500-600吨增加到1630吨。将于2013年投产，达产后将有效解决产能不足瓶颈，为公司带来新的盈利增长点。

### 2、金属功能材料制品（包括非晶带材、稀土永磁）

公司金属功能材料近年来收入增长率在25%以上，09年金融危机年收入和利润也有明显增长，2010年营业收入更是增长35%以上，是公司增速最快的业务板块。2010年在稀土永磁提价作用下，公司毛利率升至20%。非晶带材是公司目前最有潜力的业务，一旦非晶变压器的应用得以扩大，公司非晶带材将会有爆发性增长。

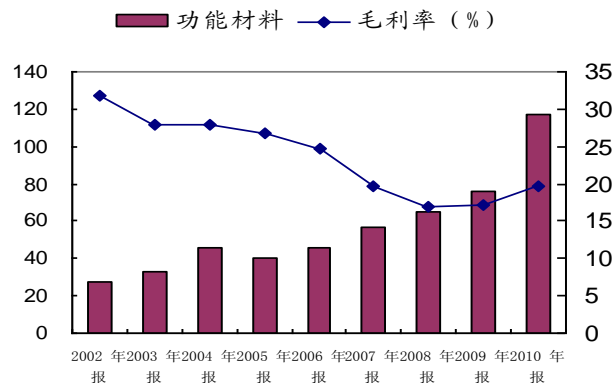


Figure 11 收入（百万元）及增长率



资料来源：WIND 世纪证券

Figure 12 利润（百万元）及毛利率



资料来源：WIND 世纪证券

## 2. 1 非晶带材——最具想象空间的产品，等待成材率提升

**非晶合金变压器前景良好。**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，可有效降低空载损耗，非常适合用于制造非晶合金变压器。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。

**非晶宽带稳定性及产品一致性等问题尚未完全解决。**公司非晶产品分非晶窄带和非晶宽带。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，需求会有一定增长。目前公司产能 1000 吨。非晶宽带目前只有日立和安泰科技可以规模化生产，安泰科技为全球第二大非晶带材的生产基地，2010 年，公司宽带非晶带材产量约为 7,000 吨；4 万吨级非晶带材及制品项目于 2010 年 4 月进入热试和试生产，但项目整体进度低于市场预期。由于生产线稳定性及产品一致性等问题尚未完全解决，相关产品成材率较低。目前公司非晶宽带的月产量超过 1 千吨，2011 年总产量预计为 1.5 万吨。

**与国网合资打通非晶带材下游环节。**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打通了非晶合金变压器下游环节，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。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。

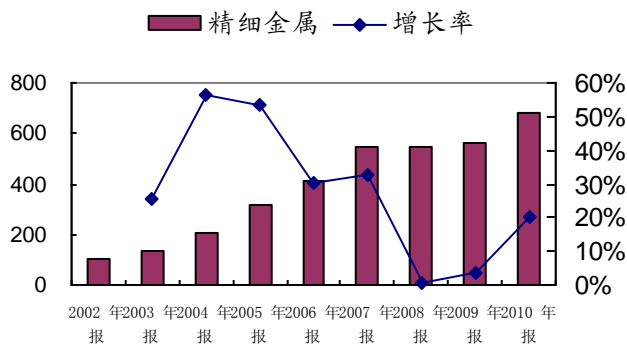
**2. 2 稀土永磁——2013 年产能翻倍，由目前的 1000 吨扩产到 2000 吨**公司拥有稀土永磁材料产能 1300 吨，其中烧结永磁体 1000 吨在本部，粘结永磁体 300 吨在海美格磁石公司，2010 年稀土永磁材料满产运行。2010 年上半年启动空港产业园稀土永磁生产车间扩建“高端应用新型钕铁硼生产线项目”新增烧结钕铁硼 1000 吨，扩产部分于 2011 年中期投产、产品附加值高，产品主要应用于 VCM、核磁共振等方面，80% 面向国外。

**大股东有徽山湖稀土矿 40%的股权。**2011 年 8 月，公司大股东钢研集团与徽山华能、崔庄煤矿、航天产业基金签署《山东徽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《中国钢研微山湖稀土科技产业园合作协议》。由此，徽山湖稀土的股权变为钢研集团持股 40%、崔庄煤矿持股 30%、徽山华能持股 20%、航天产业基金持股 10%。徽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。山东徽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。目前公司生产所用的稀土由包钢稀土采购，预计未来将由集团提供，届时形成关联交易，会引发注入预期。

### **3、精细金属制品（包括焊接材料、特种焊接材料等）**

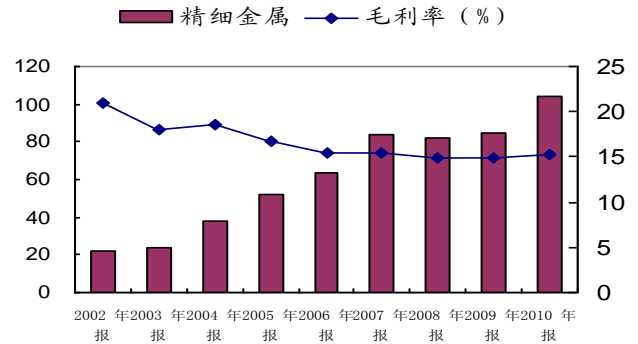
精细金属制品收入近几年较为稳定，2010 年 20%左右的增长，毛利率也相对稳定，在 15%左右。精细金属中一半左右的收入来自于焊接材料，而其中又以药芯焊丝为主。特种焊接材料目前仅有 1000 多吨的产能，收入及盈利贡献有限。

Figure 13 收入（百万元）及增长率



资料来源：WIND 世纪证券

Figure 14 利润（百万元）及毛利率



资料来源：WIND 世纪证券

### 3.1 焊接材料——收购天津三英，药芯焊丝产能翻倍到7万吨。

公司2011年收购了天津三英，它是一家以研发、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，但因管理原因，实际产量也就2万多吨。公司原有药芯焊丝产能约3万吨，药芯焊丝毛利率约10%左右，2010年已基本满产，业务增长受产能限制。随着收购的完成，公司药芯焊丝的产能预计将达到7万吨，为国内产能第一。

### 3.2 特种焊接材料——预期2013年产能由目前1000吨扩大到18720吨

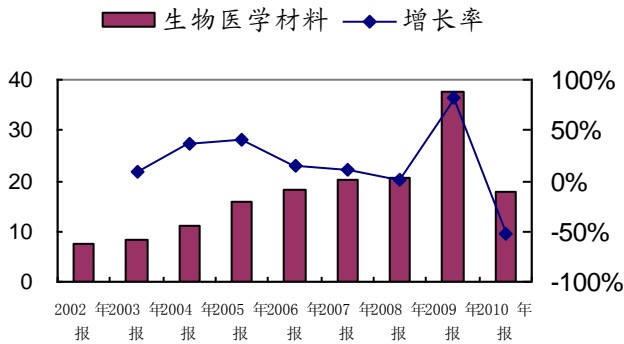
特种焊接材料主要用于特殊合金焊接，目前产能仅1,000多吨。相比药芯焊丝这一成熟产品而言，特种焊接材料等细分市场的毛利率较高，可达到20%-30%。公司2010年底提出的河北涿州基地“高性能特种焊接材料产业化项目”将扩大特种焊材的产业化规模，项目建成后预计新增年产18720吨高性能特种焊接材料。目前国内相关产品进口居多，公司“高性能特种焊接材料产业化项目”投产后可对进口产品实现替代，产品市场前景乐观。

## 4、生物医用材料——未来预计以稳定为主

公司生物医学材料主要包括口腔医院材料系列产品和介入性治疗材料及相关器械产品，包括镍钛合金、不锈钢Z型、球囊扩张式血管内支架及输送系统，自弹式不锈钢血管内支架及传输器、银汞胶囊、银汞调合器、银合金粉等等。生物医学材料收入比较稳定，除2009年外，其余

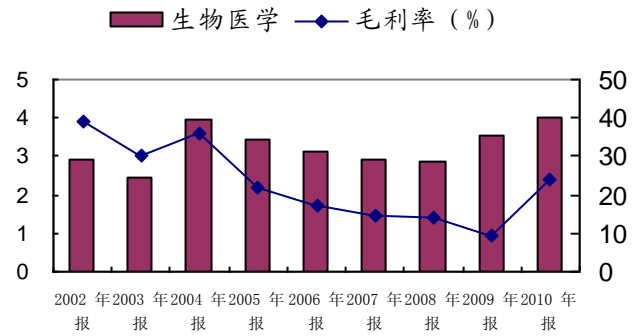
各年营业收入基本维持在 2000 万元左右，收入及利润的贡献都较小，未来预计以稳定为主。

Figure 15 收入（百万元）及增长率



资料来源：WIND 世纪证券

Figure 16 利润（百万元）及毛利率



资料来源：WIND 世纪证券

### 5、工程技术设备——预计未来稳定增长

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。

#### 盈利预测

假设如下：

2011—2013 年非晶带材产量分别为 1.5 万吨、2 万吨、3 万吨；钨钼难熔材料产量分别为 550 吨、650 吨、700 吨；高速工具钢产量分别为 2 万吨、2.5 万吨、3 万吨；各产品盈利能力保持稳定。

Figure 17 公司 2013 年产能大幅增加

类别	项目	公告时间	投资额	目前产能	新增产能
难熔材料	半导体配套难熔材料制品产业化项目	2010年12月	3.5亿	500吨	产能增加到1630吨
高速工具钢	大型热等静压建设专项调整方案	2010年12月	1000万	1.5万吨	产能增加到4万吨
非晶带材	高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目	2010年12月	2亿	1000吨	纳米晶超薄带3000吨/年、元器件制品2000吨/年
焊丝	受让三英焊业股权并增资	2011年4月	1亿	3万吨	新增药芯焊丝产能4.5万吨
	高性能特种焊接材料产业化项目	2010年12月	2亿	1000吨	高性能特种焊接材料18720吨/年
粉末冶金	高端粉末冶金制品产业化项目	2010年12月	1亿	1000吨	雾化制粉产能2000吨/年，金属注射成型产品约100吨/年，金属多孔材料3600m <sup>2</sup> /年

资料来源: WIND 世纪证券

Figure 18 盈利预测(单位: 百万)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3131	3525	4312	5590	7142
营业成本	2698	2942	3532	4578	5849
营业税金及附加	10	11	13	17	21
销售费用	73	91	116	151	193
管理费用	103	150	172	224	286
财务费用	25	21	26	34	43
投资净收益	2	5	5	5	5
营业利润	218	297	453	587	750
营业外收支	0	2	0	0	0
利润总额	218	299	453	587	750
所得税	34	46	68	88	112
净利润	185	253	385	499	637
少数股东损益	14	34	52	67	85
归属于母公司所有者的净利润	171	219	333	432	552
每股收益(元)	0.20	0.26	0.39	0.50	0.64

资料来源: 世纪证券

我们预测公司 2011~2013 年每股收益分别是 0.39 元、0.50 元、0.61 元, 对应 PE 是 45、35、27 倍。考虑到公司新材料股概念以及未来利润增长较快(2011~2013 年净利润增速分别是 52%、30% 和 28%), 并结合我们对大盘在底部的判断, 给与“买入”评级。

### 风险因素分析

新项目进展不顺利。包括安泰超硬的扩产、磁性材料产能扩建及 2010 年底通过的四大项目、宽带非晶带材项目调试效果不理想、高速工具钢等产品市场开拓不顺利等

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.