

收盘价(元): 12.86

目标价(元): 13.5

调研日期

分析日期 2012年08月14日

投资评级: 增持(首评)
行业公司三部 新材料: 吴旭雷

执业证书编号: S0630512050001

电话: 021-50586660-8618

邮箱: wuxl@longone.com.cn

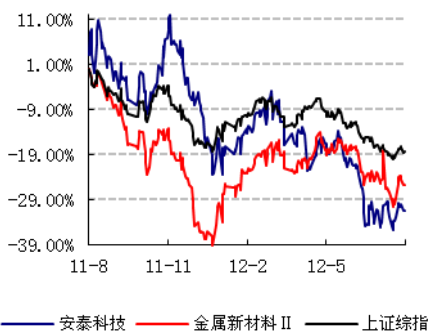
联系人: 孙亮

电话: 021-50586660-8612

邮箱: sunl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	86279.63
流通 A 股/B 股(万股)	86027.29/ 0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	23.22/11.49

股价走势图

相关研究报告

安泰科技(000969)

背负科研之重, 承受债务之痛

◎事项:

安泰科技(000969)发布半年报, 报告期内公司实现营业收入 20.14 亿元, 同比上升 9.03%; 营业利润 1.13 亿元, 同比下降 34.92%; 归属于上市公司股东的净利润 9189.61 万元, 同比下降 27.49%; 每股收益 0.1068 元, 同比下降 27.94%。我们认为公司的表现低于市场预期。

公司是国内新材料的开发者和领跑者, 主要产品有磁性材料、焊接材料、难熔材料、高速工具材料、金刚石工具和非晶带材。公司在 2011 年年报中将业务划分为特种材料制品及装备(2011 年营收占比 52.06%, 下同), 超硬材料及工具(34.74%)和清洁能源用先进材料(10.41%)。

◎主要观点:

◆**业务有进有退, 盈利能力稳定。**报告期内, 公司磁性材料业务和焊接材料业务的营业收入分别同比增长了 110.3%和 65.54%, 上半年市场主要磁性材料和焊接材料的价格都同比有所下降, 我们判断, 盈利性较好、售价较高的高端产品可能有所放量。高速工具钢和非晶带材业务则由于生产线处于达产初期, 折旧和各项费用较高, 盈利性有所下降。金刚石业务中 80%左右为出口, 受到欧美经济不景气影响, 毛利率下降较大。综合起来, 公司的毛利率下降 0.57 个百分点, 盈利能力变化不大。

◆**长期债务增加导致财务费用大幅增加。**报告期内, 公司发生财务费用 4434.85 万元, 比去年同期高出 3053.5 万元。主要是由于公司为了进行新的项目建设发行债券导致的。公司在 2011 年 11 月以 6.4 的年利率发行 6 亿元公司债, 半年的利息 1920 万; 上半年国内贷款利率仍处高位同样加重了公司的负担。公司的财务费用率上升 1.52 个百分点至 2.2%, 财务费用的大幅上升是公司营业利润下滑的最主要因素。

◆**科研费用等上升导致管理费用增长。**报告期内, 公司发生管理费用 1.16 亿元, 比去年同期高出 2697.5 万元。公司并未在半年报中披露管理费用的附注。公司在各个业务领域都进行着持续的研究, 报告期内公司的开发项目支出(无形资产)增加 5281.71 万元, 我们推测, 本期管理费用的大幅上升应该主要由科研费用的上升导致。公司的管理费用率上升 1.34 个百分点至 5.75%, 管理费用的上升也是公司营业利润下滑的主要因素。

◆**政府补助提高净利润。**报告期内, 公司发生营业外收入 963.8 万元, 比去年同期增加 847.38 万元。本期的营业外收入主要来自于公司的子公司河冶科技股份有限公司取得其子公司而进行的价值重估(757.21 万元)和新增政府补助(133.51 万元)。这是净利润的下降幅度小于营业利润下降幅度的主要原因。

◆**公司下半年的财务费用将继续增加。**从前面的分析我们可以看出, 公司的盈利能力其实并没有发生变化, 净利润的下降主要是财务费用和研发费用上升造成的。公司在 2012 年 7 月以 5.5%的票面利率再次发行 4 亿公司债, 下半年公司的财务费用会因此上升 733 万元左右, 同时, 下半年的贷款利息同比会有所下降, 综合考虑我们认为下半年公司的财务费用会增加 500 万元左右, 影响税后 EPS0.0043 元。

◆**研发费用可能会继续增长。**研发费用具有持续性，预计下半年公司投入的研发费用可能同比仍会增加，受此影响，我们认为下半年公司的管理费用可能会上升 1000 万左右，影响税后 EPS: 0.0086 元。**年内公司的业绩有下滑的风险。**

◆**政府补助可能会继续增加。**公司的“大尺寸高纯稀有金属靶材项目”进入国家“稀有稀土新材料补助名单”，该补助最早可能在年内就能兑现，除此之外，公司的其他项目还可能获得地方政府的补助。在补助的细则发出之前，具体的补助内容和金额还很难确定。

◆**近期来看，高速钢和焊材的放量在即。**公司目前具有高速钢产能 4 万吨，但出于达产初期，盈利性较低，在下半年到 13 年初继续放量后，高速钢业务的盈利将会有较大增幅。公司的“高性能特种焊接材料产业化项目”将于 2013 年达产，预计将会对 2013 年的业绩产生一定影响。

◆**长期来看，期待非晶带材的放量。**在公司的各项业务中，我们最看好非晶带材业务。理论上说，靠近用户端的低压变压器使用非晶带材的节能效果远好于使用取向硅钢，但替换需要一个过程，一旦大规模替换开始，非晶带材的需求将出现井喷。公司是世界实现非晶带材产业化的两家企业之一，现有非晶带材产能 4 万吨，正在建设的非晶带材产能 6 万吨，一旦需求放量，公司的业绩可能出现井喷。

盈利预测：我们预测公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.30 元，0.52 元和 0.72 元，对应 8 月 14 日收盘价 12.86 元，公司 2012-2014 年的动态 P/E 分别为：43 倍，25 倍和 18 倍。虽然年内有业绩下滑的风险，但考虑到公司未来成长性较好，给予公司“增持”评级。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	3524.67	4530.70	1077.82	4983.77	5731.33	6648.35
同比增速(%)	12.57	28.54	15.13	10.00	15.00	16.00
净利润(百万)	219.24	314.54	50.63	257.26	445.81	615.93
同比增速(%)	28.08	43.47	22.71	-18.21	73.29	38.16
毛利率(%)	16.53	17.75	16.60	17.80	21.00	23.00
每股盈利(元)	0.26	0.37	0.06	0.30	0.52	0.72
ROE(%)	7.06	8.50	1.22	6.47	10.45	12.95
PE(倍)	0.00	0.00		43.13	24.89	18.01

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3940.99	3954.51	5058.32	5331.78
现金	923.41	1209.40	1409.19	1661.96
应收账款	669.96	485.70	878.39	718.82
其它应收款	84.67	0.00	89.46	8.84
预付账款	543.66	802.73	643.23	1002.68
存货	1353.04	1061.76	1602.11	1435.47
其他	366.26	394.93	435.93	504.01
非流动资产	2981.26	2992.30	3144.81	3362.23
长期投资	131.16	141.94	148.91	154.83
固定资产	2152.79	2323.82	2469.86	2632.52
无形资产	383.38	408.97	459.76	521.03
其他	313.94	117.57	66.28	53.85
资产总计	6922.25	6946.82	8203.14	8694.00
流动负债	1899.31	1964.02	3011.03	3113.00
短期借款	168.00	278.61	887.61	1040.82
应付账款	838.66	451.67	1062.31	669.15
其他	892.65	1233.74	1061.10	1403.03
非流动负债	1139.84	916.91	728.22	533.90
长期借款	1040.17	832.87	636.26	442.01
其他	99.66	84.04	91.96	91.89
负债合计	3039.15	2880.93	3739.25	3646.90
少数股东权益	584.33	612.91	662.45	730.89
归属母公司股东权益	3298.78	3452.97	3801.44	4316.22
负债和股东权益	6922.25	6946.82	8203.14	8694.00

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	76.35	652.57	328.19	955.39
净利润	374.24	285.85	495.35	684.37
折旧摊销	143.94	167.42	190.97	216.14
财务费用	24.67	96.87	113.34	132.99
投资损失	0.38	-2.19	-2.15	-1.32
营运资金变动	-462.53	101.85	-468.92	-76.13
其它	-4.36	2.78	-0.40	-0.66
投资活动现金流	-611.14	-179.04	-340.93	-431.57
资本支出	458.87	18.66	137.22	210.91
长期投资	-0.45	-10.78	-6.97	-5.92
其他	-152.72	-171.16	-210.68	-226.59
筹资活动现金流	574.31	-283.48	-401.36	-422.62
短期借款	-44.00	14.67	-4.89	1.63
长期借款	650.72	-207.30	-196.61	-194.25
其他	-32.40	-90.84	-199.86	-230.00
现金净增加额	39.52	190.05	-414.10	101.19

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4530.70	4983.77	5731.33	6648.35
营业成本	3726.52	4096.66	4527.75	5119.23
营业税金及附加	14.94	15.55	18.03	21.19
营业费用	92.88	102.17	117.49	136.29
管理费用	203.68	323.94	343.88	398.90
财务费用	24.67	96.87	113.34	132.99
资产减值损失	33.30	24.19	33.27	39.91
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.38	2.19	2.15	1.32
营业利润	434.34	326.58	579.73	801.17
营业外收入	5.57	12.05	5.50	5.50
营业外支出	0.94	1.64	1.78	1.45
利润总额	438.97	336.99	583.45	805.21
所得税	64.73	51.15	88.10	120.84
净利润	374.24	285.85	495.35	684.37
少数股东损益	59.70	28.58	49.53	68.44
归属母公司净利润	314.54	257.26	445.81	615.93
EBITDA	622.50	511.57	790.33	1047.97
EPS (元)	0.36	0.30	0.52	0.72

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	28.54%	10.00%	15.00%	16.00%
营业利润	46.09%	-24.81%	77.51%	38.20%
归属母公司净利润	43.47%	-18.21%	73.29%	38.16%
获利能力				
毛利率	17.75%	17.80%	21.00%	23.00%
净利率	8.26%	5.74%	8.64%	10.29%
ROE	8.50%	6.47%	10.45%	12.95%
ROIC	9.79%	6.19%	9.82%	12.18%
偿债能力				
资产负债率	43.90%	41.47%	45.58%	41.95%
净负债比率	33.26%	32.46%	38.87%	33.65%
流动比率	2.07	2.01	1.68	1.71
速动比率	1.36	1.47	1.15	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.72	0.76	0.79
应收帐款周转率	7.95	8.63	8.40	8.32
应付帐款周转率	5.41	6.35	5.98	5.91
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.30	0.52	0.72
每股经营现金	0.09	0.76	0.38	1.11
每股净资产	4.52	4.73	5.20	5.88
估值比率				
P/E	0.00	43.13	24.89	18.01
P/B	0.00	3.21	2.92	2.57
EV/EBITDA	1.59	23.06	15.26	11.30

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷: 有色行业高级研究员, 理学学士, 管理学硕士, 2年有色企业战略咨询管理经验, 2年证券从业经验, 2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089