

日期: 2013年3月12日
行业: 非金属矿物制品业



朱立民
021-53519888-1907
zhulimin@shzq.com
执业证书编号: S0870510120002

非晶产业能否带来可观利润仍有较大不确定性

基本数据 (Y2012)

报告日股价 (元)	11.60
12mth A 股价格区间 (元)	16.52/8.58
总股本 (百万股)	862.80
无限售 A 股/总股本	99.79%
流通市值 (百万元)	9987.69
每股净资产 (元)	3.846
PBR (X)	3.016
DPS (Y12, 元 E)	10 股派 1.2 元

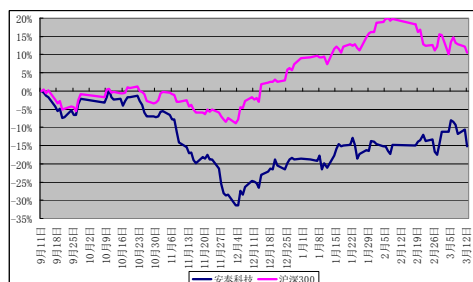
主要股东 (Y2012)

中国钢研科技集团	40.78%
中国人寿保险股份有限公司	1.26%
易方达基金	0.99%

收入结构 (Y2012)

特种材料、制品及装备	54.29%
超硬材料及工具	30.36%
能源用先进材料及制品	13.27%
其他	2.08%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM13-CT01

相关报告:

首次报告日期: 2009-3-10

公司动态:

2012 年年报每股 EPS0.0876 元

安泰科技(000969)3月9日发布的2012年年报,公司2012年实现营业收入381,870.50万元,实现营业利润9,522.53万元,实现归属于母公司所有者的净利润7,549.43万元,分别比2011年度下降15.71%、78.08%和76.00%。每股收益0.0876元。

主要观点:

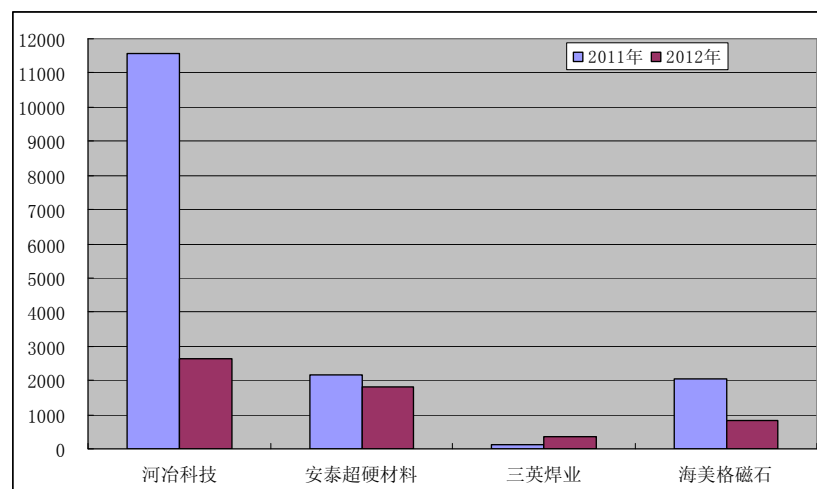
下游行业需求下降, 主要子公司业绩贡献大幅下滑

公司认为,2012年全球经济不振、国际金融危机深层次影响持续显现、市场需求持续下滑、刚性成本不断上升,工业制造业整体面临成本上升过快、资金紧张、需求不足、效益下滑的局面。

公司主要产品所涉及的下游行业如装备制造、有色、冶金、机械、建材、造船、新能源等整体表现低迷,客户订单大幅下降,困难局面前所未有。

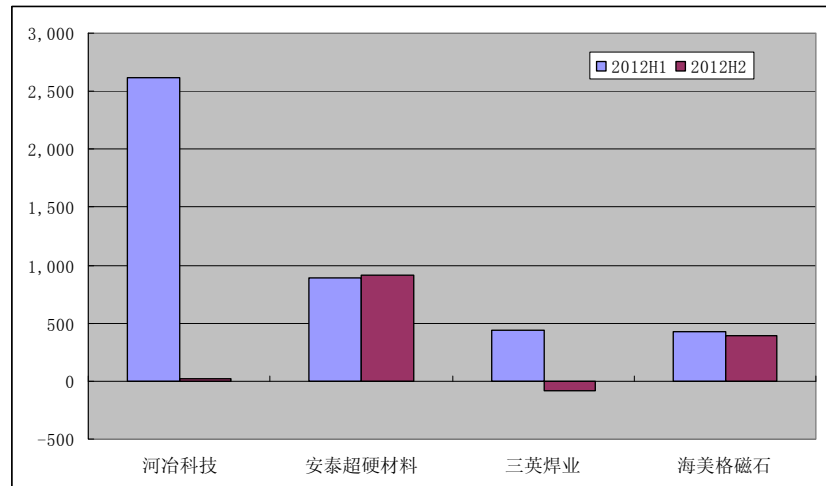
主要子公司2012年业绩贡献大幅下滑。子公司河冶科技由于受到国内和国际宏观形势影响,高速工具钢需求下降,下游机械制造行业需求放缓,同时由于河冶科技新区扩产新增设备的折旧成本压力,导致河冶科技业绩下降。我们认为,河冶科技的业绩低迷将是长期的。

图 1: 主要子公司 2011-2012 年年度净利润对比



数据来源: 公司报告

图 2: 主要子公司 2012 年上、下半年净利润对比

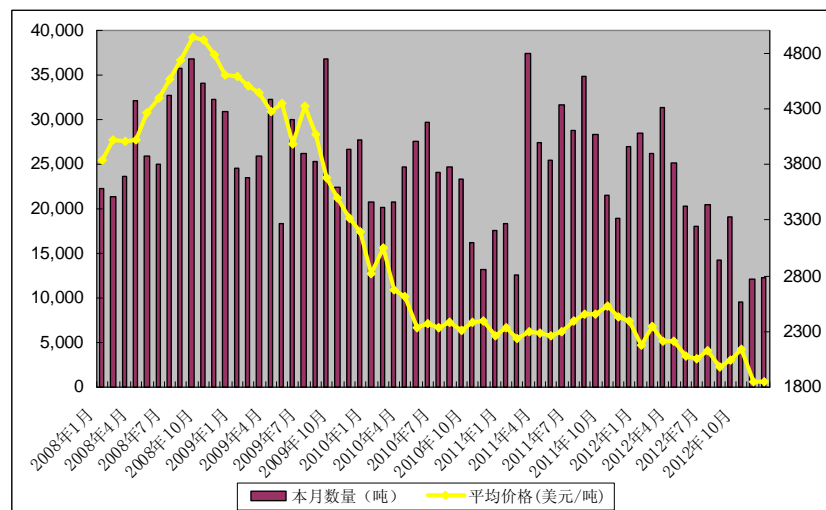


数据来源: 公司报告

进口取向硅钢价格继续下降, 非晶带材补贴后仍没有价格优势

作为非晶带材拟替代的取向硅钢, 其进口月度平均价在 2012 年价跌量缩。取向硅钢和非晶带材作为变压器的专用材料, 进口取向硅钢的价跌量缩反映了变压器的需求侧国家电网和南方电网对电网改造固定资产投资意愿快速下降的状况, 也反映了取向硅钢与非晶带材的竞争状况。

图 3: 进口取向硅钢月度平均价格和数量



数据来源: mysteel

变压器损耗主要分为空载损耗和负载损耗。空载损耗, 又叫变压器的铁损, 是变压器的固定损耗, 包括磁滞损耗和涡流损耗。磁滞损耗, 随着硅钢片的材质系数、磁通密度、磁通变化频率及体积的增大而增加。涡流损耗, 随着硅钢片的电导率、片厚的平方值、磁通密度及体积的增大而增加。因此, 片厚的厚薄对涡流损耗的影响较大, 要求用薄的硅钢片来叠装变压器铁心。负载损耗, 又称变压器的铜损,

主要是负载电流通过变压器绕组时在电阻上引起的损耗，是变压器的可变损耗。非晶合金变压器能有效降低空载损耗。

2012年11月20日，财政部出台《节能产品惠民工程高效节能配电变压器推广实施细则》，首次将变压器列为节能补贴产品，符合条件的高效节能变压器补贴幅度在3.8%~28.5%不等，只有S13硅钢变压器、非晶合金变压器符合节能配电变压器。

根据我们的测算，按照图3进口取向硅钢在2012年12月、2013年1月再次大幅降价后，相对于非晶合金变压器在取得财政补贴后的价格，取向硅钢变压器再次获得价格优势。

公司的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，标志着年产4万吨非晶带材及制品项目全面建成投产，产品达到设计指标，但是该项目非晶带材的实际产量一直较低。我们认为，公司非晶带材的质量上赶不上日立金属，暂时难以撼动日立金属的业内老大地位。

因此，我们对公司在建的高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目持谨慎态度。

对于一个本身没有竞争优势而必须通过财政补贴取得盈利的产品，企业的生死和盈利状况都取决于财政支持的力度，应该不会是一个暴利产品。光伏产品就是先例。

公司债发行利率较高，未来财务费用居高不下

公司于2011、2012年分二期发行公司债券，总规模为10亿，主要安排为以下用途：偿还公司银行贷款、优化公司债务结构和补充流动资金。

表1: 安泰科技公司债情况

项目	发行日期	债券利率	发行规模	期限
安泰科技2011年公司债（第一期）	2011年11月22日	6.40%	6亿	5年
安泰科技2012年公司债（第二期）	2012年7月25日	5.50%	4亿	5年

数据来源：公司报告

我们认为，由于这两期公司债发行利率较高，每年的利息将达到6040万元，未来财务费用将居高不下，难以享受未来可能的降息机会。

对Odersun投资，公司2012年已全额计提减值准备

德国Odersun AG公司是安泰科技参股的公司，主营业务为研发、生产、销售用于太阳能发电的基于铜带的薄膜太阳能电池和组件。安泰科技报告称“2012年全球光伏产业发展处于低谷，公司参股的德

国 Odersun AG 公司由于资金链断裂，正处于破产清算过程中。”

公司 2012 年报中对 Odersun AG 的投资全额计提了减值准备，并计入公司 2012 年损益，影响公司 2012 年归属于母公司所有者的净利润减少 5201.19 万元。

因此，我们认为 2013 年 Odersun AG 或有残值可以返还公司。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”评级

公司经过多年较快增长，投资项目较多，资金占用增大，由此导致的折旧摊销和债务利息大幅增加，给企业经营带来较大压力。由于国内外经济形势的不利影响和公司内部的经营压力，以及持续低迷的市场需求，公司各业务领域的经营工作均受到不同程度的影响，合同订单下滑明显，盈利水平有所下降。

公司“十二五”首期启动的四个重大投资项目将在 2013 年相继建成投产，能否顺利投产、达产并形成新的利润增长点仍有较大不确定性。

因此，维持公司“大市同步”的投资评级。

■ 数据预测与估值：

表 2

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2011A	2012A	2013E
营业收入 (百万元)	4,530.7	3,818.7	3,416.4
年增长率 (%)	28.5	-15.7	-10.5
归属于母公司的净利润	314.5	75.5	152.0
年增长率 (%)	43.5	-76.0	101.3
每股收益 (元)	0.36	0.09	0.18
PER (X)	31.8	132.6	65.9

注：有关指标按最新总股本为 854.87 百万股计算

表 3：安泰科技 2013 年盈利预测 (单位：百万元)

指标名称	2010 A	2011 E	2012 E
一、营业总收入	4,530.7	3,818.7	3,416.4
二、营业总成本	4,096.0	3,717.0	3,208.0
营业成本	3,726.5	3,204.9	2,830.0
营业税金及附加	14.9	20.9	19.0
销售费用	92.9	99.5	99.0
管理费用	203.7	253.6	190.0
财务费用	24.7	67.9	70.0
资产减值损失	33.3	70.3	0.0
三、其他经营收益			
投资净收益	-0.4	-6.5	-1.0

四、营业利润	434.3	95.2	207.4
加：营业外收入	5.6	35.8	2.5
减：营业外支出	0.9	0.2	0.2
五、利润总额	439.0	130.8	209.7
减：所得税	64.7	35.6	37.7
六、净利润	374.2	95.2	172.0
减：少数股东损益	59.7	19.7	20.0
归属于母公司所有者净利润	314.5	75.5	152.0
七、每股收益			
年末总股本（百万股）	862.8	862.8	862.8
EPS（元）	0.36	0.09	0.18

数据来源：公司报告，上海证券研究所

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大势	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大势同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大势	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。