

业内龙头企业，业绩有望提升

——安泰科技研究报告

撰写日期：2013年4月16日 发布日期：2013年4月16日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点：

◇公司概况

公司的核心产品涵盖了非晶/纳米晶带材及制品、发电与储能材料及制品、难熔材料及制品、粉末材料及制品、磁性材料及制品等十个领域。2012年度，公司实现营业收入38.17亿元。其中特种材料、制品及装备的营业收入占总收入的54.3%，超硬材料及工具，以及能源用先进材料及制品的营业收入占比分别为30.4%和13.28%。

◇非晶带材—业内龙头企业

根据2013年国家电网第一批配(农)网设备协议库存招标公告推算，非晶合金变压器招标数量在44,700左右，约占所有配电变压器的41%左右。公司目前是全球范围内能两家能够生产非晶带材的企业之一。随着前期万吨级非晶带材及制品项目的完成，公司目前拥有4万吨铁基非晶带材的产能。而且公司和国家电网有着密切的合作关系，因为未来非晶带材业务有望继续提升。

◇超硬及难熔材料—发展潜力较大

1. 金刚石锯片—目前公司的金刚石锯片的产能约为600万件左右，其中80%是海外销售。公司所生产的金刚石锯片产品正在从建筑等方面的低端领域向石油开采等中高端领域拓展；2. 难熔材料—公司目前是国内唯一一家LED半导体配套难熔材料的公司，可以为不同类型的公司提供不同类型的产品。先前公司投资3.52个亿建设LED半导体配套难熔材料制品产业化项目预计将于今年投产，并将增加LED半导体用高性能钨钼材料1,630吨。届时将会在难熔材料方面获得更多的收益；3. 公司拟投资2.73亿元实施“大尺寸高纯稀有金属靶材产业化项目”。该项目预计可以实现新增靶材358吨/年生产能力，通过此次扩建后，公司在该产品上的销售业绩将会得到增加。

◇磁性材料—绿色环保是大方向

目前公司拥有烧结钕铁硼和粘结钕铁硼产能3,000吨和300吨，虽然从2012年起稀土价格出现一路下跌的趋势，但是由于公司拥有钕铁硼专利授权，受到国内稀土价格下跌、下游需求疲软的因素较小，盈利能力受到一定的保证。另一方面，安泰科技的控股股东—钢研集团拥有山东微山湖稀土矿40%的股权，而该稀土矿占全国稀土储量的8%左右，蕴藏稀土氧化物1275万吨。每年可供应公司约1000吨钕铁硼，有利于公司的发展。

盈利预测与估值：

总体来说，由于2010年公司所投资8.5亿元建设的四个项目预计将会在2013年开始投入生产，达产周期预计为3年。因此，公司的收益将会有所提升。同时公司股价也将会有上涨空间。结合行业平均估值水平，我们预计公司2013年、2014年的EPS分别为**0.321元**、**0.373元**，预计12个月目标位为**12元**，并给予“推荐”评级。

风险提示：受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观经济政策影响，金属价格出现大幅度下跌，行业收到较大冲击。

安泰科技 000969 2013-04-16

评级 推荐（首次）

目标价格 12元

当前价格 8.98元

基础数据

总市值(亿) 77.48

总股本/流通股本(亿) 8.63/8.61

流通市值(亿) 77.32

每股净资产 3.85

净资产收益率(摊薄) 2.28

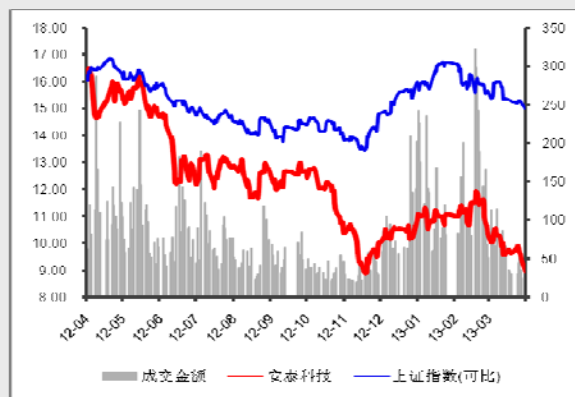
交易数据

52周内股价区间 16.29/8.58

市盈率 35

市净率 2.57

一年期走势图



数据来源：Wind 资讯，爱建证券

联系人：刘孙亮

电话：021-32229888-25517

Email: liusunliang@ajzq.com

行业研究员：张志鹏

执业编号：S0820209120024

电话：021-32229888-25506

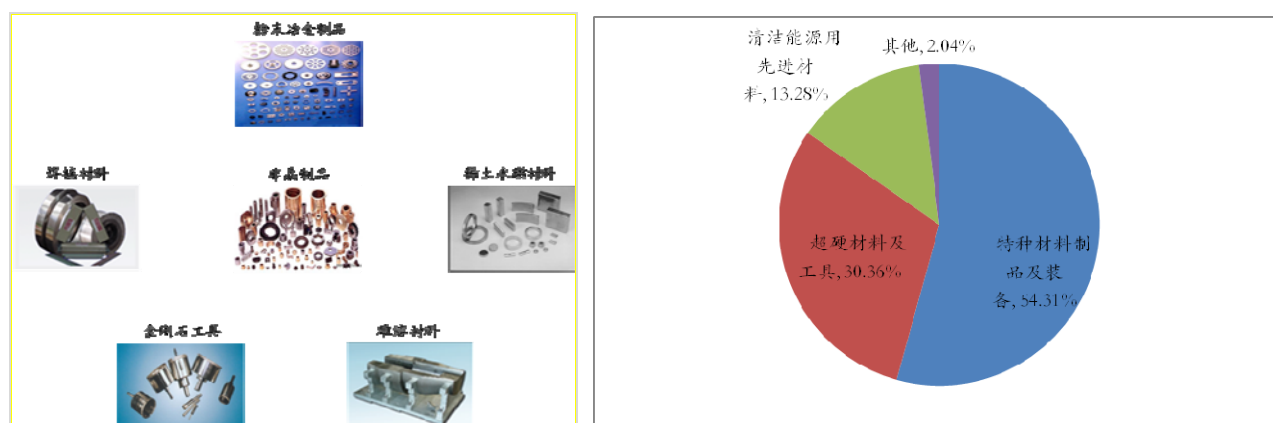
Email: zhangzhipeng@ajzq.com

相关报告

1. 公司概况

公司是中国钢研科技集团有限公司、联合清华紫光(集团)总公司等单位于1998年联合成立的高科技股份有限公司。公司的主营产品为先进金属材料，其中的核心产品涵盖了非晶/纳米晶带材及制品、发电与储能材料及制品、难熔材料及制品、粉末材料及制品、磁性材料及制品、焊接材料及制品、生物医用材料及制品、工程技术及装备、高速工具钢及人造金刚石工具等十个领域。其产品则主要被运用于航天航空、信息、电力、冶金、生物医药、新能源和环保等行业。2012年度，公司实现营业收入38.17亿元。其中特种材料、制品及装备的营业收入占总收入的54.3%，超硬材料及工具，以及能源用先进材料及制品的营业收入占比分别为30.4%和13.28%。

图表 1 公司主要产品及营业收入占比



数据来源：爱建证券

2. 非晶带材—业内龙头企业

在日常生活中，我们所运用到材料一般分为两种，一种是晶态材料，另一种则是非晶态材料。其中，非晶带材的性能具有最高的饱和磁感应强度、高导磁率、低损耗、以及良好的稳定性等优点。被广泛用于电力电子、通讯、传感器、抗电磁干扰部件等方面。目前全世界从事非晶材料生产的只有两家公司，分别是日本日立金属公司和中国的安泰科技。

值得关注的是非晶变压器将会是未来非晶带材极具前景的应用领域。数据显示，由于非晶合金原子排列无序，没有晶体的各向异性，而且电阻率高，因此具有高的导磁率是铁氧体的10倍以上、其损耗程度是硅钢片的五分之一以上、铁氧体损耗的一半以上，是优良的软磁材料并可代替硅钢、坡莫合金和铁氧体等作为变压器铁心。非晶变压器可降低空载损耗70%-80%，具有带来很高的节能效果，是当下环保领域中急需的高节能材料。目前公司所

生产的非晶材料就是被应用在非晶变压器中的铁芯材料，是属于新型的变压器铁芯。根据2013年国家电网第一批配(农)网设备协议库存招标公告推算，非晶合金变压器招标数量在45,449左右，约占所有配电变压器的34%左右。预计全年电网系统对非晶合金变压器的需求量在25万台左右，总价值达到83亿元。另一方面，随着国家进一步落实节能减排的政策，国家电网将会加快对传统配电变压器的更换，并加大非晶变压器的推广力度。预计未来10年时间将是配电网的周期改造时间，将极大的促动非晶带材的需求量。

表格 2 非晶合金变压器需求总量预测

2010-2030 年电网非晶合金变压器需求量 (万台)					
年份	新增变压器	改造变压器	合计	非晶变占比	非晶变合计
2010 年	38.92	4.66	43.58	-	-
2011 年	40.87	5.01	45.87	14%	6.4
2012 年	42.91	5.38	48.29	25%	12.07
2013 年	45.05	5.79	50.84	50%	25.42
2014 年	47.31	6.22	53.53	55%	29.44
2015 年	49.67	2.22	51.89	60%	31.13
2016 年	51.66	13.45	65.11	60%	39.07
2017 年	53.73	8.17	61.9	60%	37.14
2018 年	55.88	7.41	63.29	60%	37.97
2019 年	58.11	8.55	66.66	60%	40
2020 年	60.43	9.45	69.88	60%	41.93

数据来源：港澳资讯，爱建证券

公司目前是全球范围内能两家能够生产非晶带材的企业之一。随着前期万吨级非晶带材及制品项目的完成，公司目前拥有4万吨铁基非晶带材的产能。而且公司和国家电网有着密切的合作关系，因为未来非晶带材业务有望继续提升。

3. 超硬及难熔材料—发展潜力较大

公司所生产的超硬及难熔材料主要是指金刚石锯片、高速工具钢和难熔材料。

首先是金刚石锯片。目前公司的金刚石锯片的产能约为600万件左右。其中80%是海外销售。由于金刚石锯片的品种较多，因此价格也大相径庭。而公司所生产的金刚石锯片产品正在从建筑等方面的低端领域向石油开采等中高端领域拓展。

其次，公司的高速工具钢业务也是未来利润的增长点。公司的高速钢项目于2011年投产后，产能从1.5万吨提升到4万吨。而且目前公司也与法国Erasteel公司合作，并预计可以增加1万产能。

难熔材料方面则主要体现在LED半导体方面。全球90%的显示器生产厂家主要集中在中国内地以及亚洲其他国家。而公司目前是国内唯一一家LED半导体配套难熔材料的公司，可以为不同类型的公司提供不同类型的产品。目前公司的产能约为500吨。而早在2010年公司投资3.52个亿建设LED半导体配套难熔材料制品产业化项目预计将于今年投产。届时将增加LED半导体用高性能钨钼材料1,630吨。而且公司拥有钨钼烧结制品生产的技术优势及市场竞争优势，届时将会在难熔材料方面获得更多的收益。

另一方面，公司于2013年3月9日发布投资公告，拟投资2.73亿元在河北省涿州经济开发区国家冶金精细品种工业性试验基地实施“大尺寸高纯稀有金属靶材产业化项目”。该项目预计可以实现新增靶材358吨/年生产能力，包括粉末靶221吨/年、熔炼靶77吨/年、喷涂靶60吨/年。

靶材是一种高速荷能粒子轰击的目标材料，目前是制造半导体、磁记录、平面显示、太阳能电池等产品的核心材料，具有良好的市场前景。公司公告显示，全球靶材市场容量约为400亿元，并且正在以30%的速度逐年增长。其中大部分需求为中高端产品。而且液晶制造业的不断扩容，全球仅LCD用的靶材年销售量就超过5亿元。目前公司在靶材领域的年产量仅为100吨，销售收入约为5,000万元。通过此次扩建后，公司在该产品上的销售业绩将会得到增加。

4. 磁性材料—绿色环保是大方向

磁性材料是用途非常广泛且历史悠远的功能材料，其基本组元是由铁、钴、镍三种铁磁性元素构成。早在3000多年前，中国古代就用磁铁发明出了指南针；而现代生活中，磁性材料被运用在很多领域，例如马达、变压器、存储器等。磁性材料按性质分为永磁和软磁两大类，前者主要有永磁铁氧体和稀土合金等，后者主要是软磁铁氧体材料等。

根据中国稀土学会的预测，2015年世界稀土需求量将达到21万吨，平均年增幅将达到8%以上。而在稀土永磁材料中最值得关注的是钕铁硼磁性材料。由于钕铁硼优异的磁性能而被誉为“磁王”并被广泛用于新能源汽车、节能电梯、风力电机、变频空调、EPS、手机等领域，而且将面临更大机遇。

表格 2 各国稀土储量与产量比

国家	储量(单位:万吨)	占世界储量比例	产量(单位:万吨)	占世界产量比例
中国	3,600	36%	12	97%
俄罗斯	1,900	19%	0	0
美国	1,300	13%	0	0
澳大利亚	540	5%	0	0
印度	310	3%	0.27	2%
其他	2,350	23.5%	0.14	1%

数据来源: 中国稀土学会, 爱建证券

目前公司拥有烧结钕铁硼和粘结钕铁硼产能3,000吨和300吨, 虽然从2012年起稀土价格出现一路下跌的趋势, 但是由于公司拥有钕铁硼专利授权, 因此在大部分钕铁硼产品可以出口的情况下, 受到国内稀土价格下跌、下游需求疲软的因素较小, 盈利能力受到一定的保证。另一方面, 安泰科技的控股股东—钢研集团拥有山东微山湖稀土矿40%的股权, 而该稀土矿为全国第二大稀土矿, 也是全国三大轻稀土产地之一, 占全国稀土储量的8%左右, 蕴藏稀土氧化物1275万吨。每年可供应安泰科技约1000吨钕铁硼。通过集团公司对稀土行业上游的渠道拓宽将有利于公司在稀土类产品营销方面的发展。

盈利预测与推荐逻辑

总体来说, 由于2010年公司所投资8.5亿元建设的四个项目(1. LED半导体配套难熔材料制品产业化项目; 2. 高性能特种焊接材料产业化项目; 3. 高端粉末冶金制品产业化项目; 4. 高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目)预计将会在2013年开始投入生产, 达产周期预计为3年。因此, 公司的收益将会有所提升。同时公司股价也将会有上涨空间。结合行业平均估值水平, 我们预计公司2013年、2014年的EPS分别为**0.321元**、**0.373元**, 预计12个月目标位为**12元**, 并给予“推荐”评级。

表格 3 公司盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3524.67	4530.70	3818.71	4353.32	4875.72	5558.32
增长率(%)	12.57%	28.54%	-15.71%	14.00%	12.00%	14.00%
归属母公司股东净利润	219.24	314.54	75.49	277.27	322.06	350.57
增长率(%)	28.09%	43.47%	-76.00%	267.27%	16.16%	8.85%
每股收益(EPS)	0.254	0.365	0.087	0.321	0.373	0.406
每股股利(DPS)	0.052	0.119	0.120	0.204	0.237	0.258
每股经营现金流	0.178	0.168	0.684	1.082	0.500	1.053
销售毛利率	16.53%	17.75%	16.07%	18.71%	18.10%	18.00%
销售净利率	7.18%	8.26%	2.49%	8.03%	8.33%	7.95%
净资产收益率(ROE)	7.19%	9.54%	2.28%	8.11%	9.10%	9.56%
投入资本回报率(ROIC)	9.76%	11.39%	2.72%	8.13%	10.31%	10.97%
市盈率(P/E)	38.53	26.85	111.89	30.46	26.23	24.09
市净率(P/B)	2.77	2.56	2.55	2.47	2.39	2.30
股息率(分红/股价)	0.005	0.012	0.012	0.021	0.024	0.026

表格 2 公司报表

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3524.67	4530.70	3818.71	4353.32	4875.72	5558.32
减: 营业成本	2942.06	3726.52	3204.92	3538.82	3993.22	4557.83
营业税金及附加	10.64	14.94	20.93	14.37	14.63	16.67
营业费用	90.66	92.88	99.49	113.19	122.38	143.96
管理费用	149.79	203.68	253.55	239.43	243.79	305.71
财务费用	20.51	24.67	67.87	36.10	23.82	13.97
资产减值损失	18.36	33.30	70.27	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	4.64	-0.38	-6.46	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	297.31	434.34	95.23	411.42	477.89	520.18
加: 其他非经营损益	1.85	4.63	35.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	299.17	438.97	130.80	411.42	477.89	520.18
减: 所得税	46.00	64.73	35.58	61.71	71.68	78.03
净利润	253.16	374.24	95.22	349.70	406.21	442.16
减: 少数股东损益	33.92	59.70	19.72	72.44	84.14	91.59
归属母公司股东净利润	219.24	314.54	75.49	277.27	322.06	350.57
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	775.06	800.14	1336.93	1935.24	2138.44	2810.74
应收和预付款项	1168.20	1664.55	1610.34	1487.06	1990.92	1975.64
存货	880.46	1353.04	1083.67	1156.63	1371.33	1514.06
其他流动资产	0.00	0.00	0.07	0.07	0.07	0.07
长期股权投资	130.71	131.16	90.40	90.40	90.40	90.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2023.58	2403.82	2766.70	2399.31	2031.92	1664.53

无形资产和开发支出	349.42	423.86	612.59	547.74	482.89	418.04
其他非流动资产	9.01	8.92	12.01	6.00	0.00	0.00
资产总计	5336.44	6785.49	7512.71	7622.45	8105.96	8473.46
短期借款	212.00	168.00	123.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1091.63	1511.05	1366.19	1424.98	1706.43	1854.00
长期借款	389.45	1040.17	1209.21	1209.21	1209.21	1209.21
其他负债	127.17	183.16	170.84	170.84	170.84	170.84
负债合计	1820.25	2902.38	2869.24	2805.03	3086.49	3234.05
股本	854.87	858.89	862.80	862.80	862.80	862.80
资本公积	1452.08	1486.93	1530.53	1530.53	1530.53	1530.53
留存收益	741.01	952.96	924.92	1026.43	1144.35	1272.69
归属母公司股东权益	3047.96	3298.78	3318.24	3419.75	3537.67	3666.02
少数股东权益	468.23	584.33	1325.22	1397.66	1481.80	1573.39
股东权益合计	3516.19	3883.11	4643.46	4817.41	5019.47	5239.41
负债和股东权益合计	5336.44	6785.49	7512.71	7622.45	8105.96	8473.46
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	153.16	145.06	590.09	933.16	431.17	908.49
投资性现金净流量	-536.64	-531.28	-652.46	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	302.86	491.91	558.60	-334.86	-227.97	-236.19
现金流量净额	-84.97	103.46	491.64	598.31	203.20	672.30

数据来源：Wind 资讯，爱建证券

风险提示：

受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观经济政策影响，金属价格出现大幅度下跌，行业收到较大冲击。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的12个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。