

**爱建证券有限责任公司**
**研究发展中心**

联系人: 刘孙亮

E-mail: liusunliang@ajzq.com

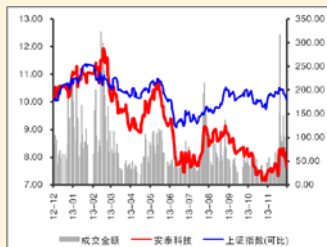
Tel:021-32229888-25517

研究员: 朱志勇

执业编号: S0820510120001

E-mail: zhuzhiyong@ajzq.com

Tel:021-32229888-25509

**52 周走势图**


数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	2.30%	-11.49%	-18.73%
相对表现	1.59%	628.22%	-18.49%

**评级: 推荐 (维持)**
**基础数据**

收盘价	7.55
目标价	
52周内高	11.98
52周内低	7.09
总市值(百万元)	6514
流通市值(百万元)	6500
总股本(百万股)	863
A股(百万股)	863
—已流通(百万股)	861
—限售股(百万股)	2
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00

数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

**相关报告:**
**蓝宝石业务将成新的业绩增长点**
**投资要点**

- **非晶带材龙头企业, 市场潜力巨大。**根据 2013 年国家电网第一和第二批配(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。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。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。
- **超硬材料产能扩张, 跨国合作前景光明。**1.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 公司靶材新项目预计可以实现新增靶材 358 吨/年生产能力, 通过扩建后, 公司在该产品上的销售业绩将会得到增加。
- **蓝宝石业务将成为业绩新的增长点。**公司是国内最具实力生产钨钼坩埚和钨钼热场的企业, 而且蓝宝石晶体生产设备必需的材料。公司所生产的大尺寸钨钼烧结制品设备主要是销售给 LED 设备厂家用于 LED 蓝宝石衬底生长和 MOCVD 设备。由于合金热场具有较高进入壁垒, 且属于易耗品, 平均使用期限为 3 年, 销售价格在 80 万元/套左右。目前整个市场的需求量 3 千套/年, 并在以每年 15%的速度增加, 市场潜力巨大。
- **环保意识增加将带动公司磁性材料业务发展。**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, 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。该矿为全国稀土储量的 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。此外, 公司磁性材料新项目将增产能 500 吨, 促使产品结构逐步向高端市场调整。
- **投资建议—总体来说, 早在 2010 年公司所投资建设的四个项目预计将会在 2014 年开始投入生产, 因此, 预计 2014 年公司收益将会有所提升。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 0.087 元、0.264 元, 对应的 P/E 为 96x 和 29x。并给予“推荐”评级。**

**财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	4530.70	3818.71	3772.12	4451.10
增长率(%)	28.54%	-15.71%	-1.22%	18.00%
归属母公司股东净利润	314.54	75.49	68.47	227.40
增长率(%)	43.47%	-76.00%	-9.30%	232.09%
每股收益(EPS)	0.36	0.09	0.08	0.26
净资产收益率(ROE)	9.54%	2.28%	2.05%	6.64%
市盈率(P/E)	20.93	87.20	96.14	28.95
市净率(P/B)	2.00	1.98	1.97	1.92

数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

## 目录

1. 公司股东实力强大，专注新材料产业.....	4
2. 公司主营具有多项“唯一性” .....	6
2.1 非晶带材—全球领先企业 .....	6
2.2 超硬材料—利润点分散，市场潜力巨大 .....	7
2.3 难熔材料—蓝宝石业务将成新的业绩增长点 .....	8
2.4 磁性材料—环境保护将是大势所趋 .....	10
3. 投资建议 .....	12

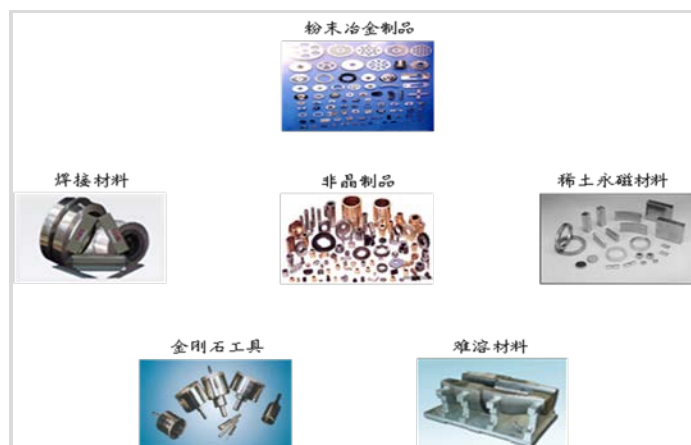
## 图标目录

图表 1 公司主营产品 .....	4
图表 2 公司主营业务占比 .....	4
图表 3 集团公司及控股公司 .....	5
表格 4 非晶合金变压器需求总量预测 .....	7
图表 5 全球 LED 照明及手持式装备需求（单位：百万美元） .....	9
图表 6 全球蓝宝石衬底需求量 .....	9
图表 7 永磁铁氧体需求占比 .....	10
图表 8 我国永磁铁氧体产量预测 .....	10
图表 9 财务预测表 .....	13

## 1. 公司股东实力强大，专注新材料产业

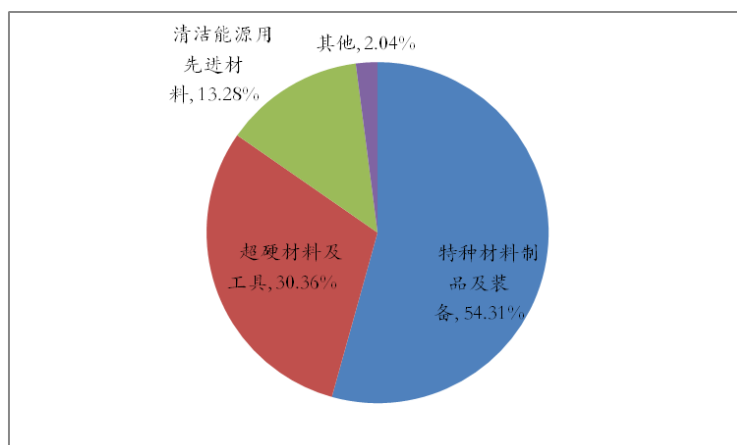
公司是中国钢研科技集团有限公司、联合清华紫光(集团)总公司等单位于1998年联合成立的高科技股份有限公司。公司的主营产品为先进金属材料，其中的核心产品涵盖了非晶/纳米晶带材及制品、发电与储能材料及制品、难熔材料及制品、粉末材料及制品、磁性材料及制品、焊接材料及制品、生物医用材料及制品、工程技术及装备、高速工具钢及人造金刚石工具等十个领域。其产品则主要被运用于航天航空、信息、电力、冶金、生物医药、新能源和环保等行业。值得关注的是公司是国内2013年前三季度，公司实现营业收入28.51亿元。其中特种材料、制品及装备的营业收入占总收入的54.3%，超硬材料及工具，以及清洁能源用先进材料及制品的营业收入占比分别为30.4%和13.28%。

图表 1 公司主营产品



数据来源：安泰科技，爱建证券研究发展总部

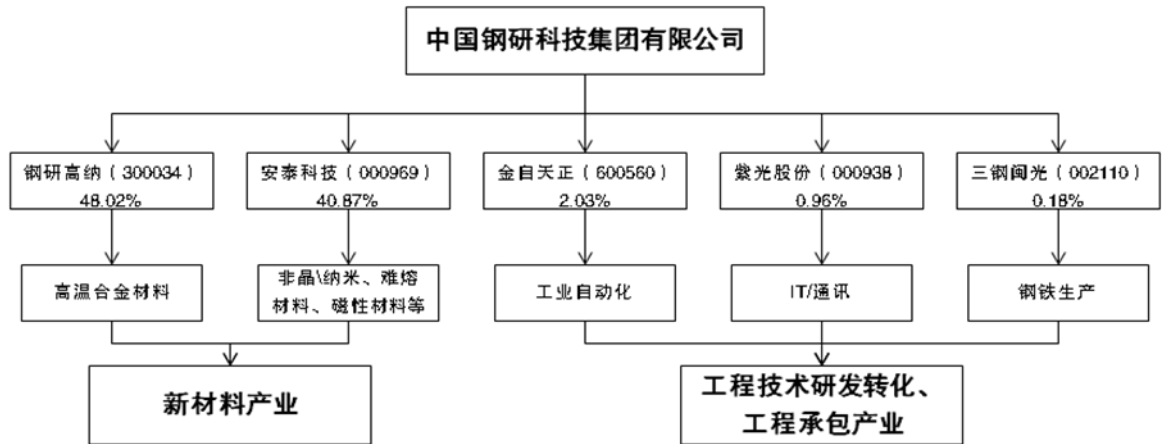
图表 2 公司主营业务占比



数据来源：Wind，爱建证券研究发展总部

占总股本40.78%的公司第一大股东—中国钢研科技集团有限公司，是2006年由原钢铁研究总院更名而来。同时，集团公司是我国金属新材料研发基地、冶金行业重大关键与共性技术的创新基地。目前集团公司所拥有的科研成果总数超过5000余项，其中国家级奖励为293项，授权专利为783项。集团公司旗下拥有多家上市公司，产业链覆盖了新材料、冶金工艺工程技术研发转化和工程承包。

图表 3 集团公司及控股公司



数据来源：安泰科技，爱建证券研究发展总部

## 2. 公司主营具有多项“唯一性”

### 2.1 非晶带材—全球领先企业

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年国家电网第一批和第二批配(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年时间将是配变电网的周期改造时间，将极大的促动非晶带材的需求量。

图标 4 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，爱建证券研究发展总部

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，另一家则为日本日立金属。日本日立金属是在2003年通过收购美国AlliedSignal公司的股权后进入非晶带材这一领域的。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，而且公司所生产的非晶带材的销售价格要比为日立金属低5%左右。目前公司和国家电网有着密切的合作关系，并且目前非晶变压器的价格正在逐步向传统变压器靠近。因此未来非晶带材业务有望继续提升。

## 2.2 超硬材料—利润点分散，市场潜力巨大

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。

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。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。

### 2.3 难熔材料—蓝宝石业务将成新的业绩增长点

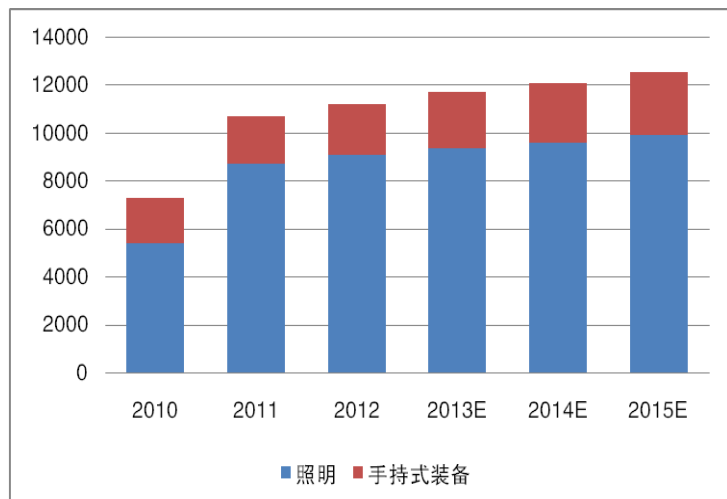
难熔材料方面则主要体现在LED半导体方面。全球90%的显示器生产厂家主要集中在内地以及亚洲其他国家。而公司目前是国内唯一一家LED半导体配套难熔材料的公司,可以为不同类型的公司提供不同类型的产品。目前公司的产能约为500吨。而早在2010年公司投资3.52个亿建设LED半导体配套难熔材料制品产业化项目预计将于今年投产。届时将增加LED半导体用高性能钨钼材料1,630吨。而且公司拥有钨钼烧结制品生产的技术优势及市场竞争优势,届时将会在难熔材料方面获得更多的收益。

另一方面,公司目前还是国内最有实力生产蓝宝石生产炉及相关难熔材料的企业。

蓝宝石晶体,俗称刚玉,是一种简单配位型氧化物晶体。由于蓝宝石具有光学性能、机械性和化学稳定性,其硬度仅次于金刚石(莫氏硬度为9级)、耐冲刷,并可以在接近摄氏2000度的环境下工作,因此被广泛运用于航天、军事导弹、高亮半导体照明、手机背光源、电视屏幕、笔记本、高级手表镜面等领域。特别是由于蓝宝石的透明、易导热和高硬度的特点,目前已经成为了微电子和光电子产业极为重要的基础材料。因此被广泛应用于集成电路和二极管(LED)的衬底材料。目前LED市场的年复合增长率在20%左右,并且市场需求从2008年的51亿美元增至2012年的134亿美元。其中,LED照明市场和手持式装置则呈现持续

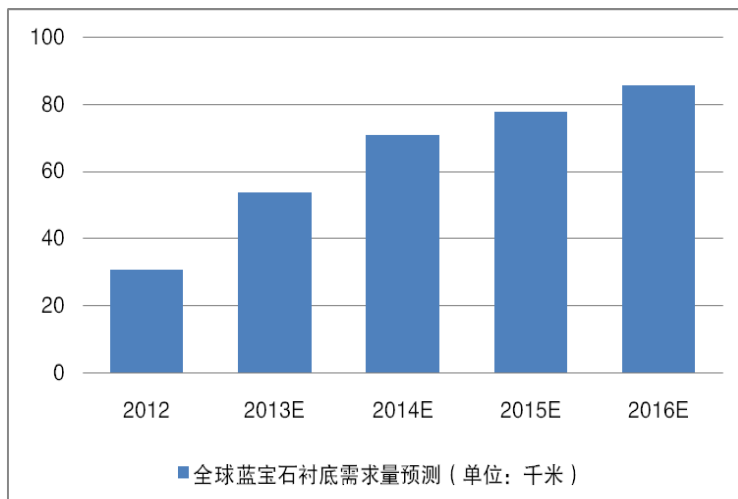
增长的态势，复合年均增长率分别增长50%和110%。因此，受到行业需求的影响，整体蓝宝石衬底的市场需求量正在呈每年30%以上的速度增长。

图表 5 全球 LED 照明及手持式装备需求 (单位: 百万美元)



数据来源: 中国半导体照明网, 爱建证券研究发展总部

图表 6 全球蓝宝石衬底需求量



数据来源: IHS, 爱建证券研究发展总部

由于蓝宝石晶体生长环境的特殊，并且简单的工艺不可能仿造，必须通过蓝宝石晶体的生长原理和物理化学性能对设备进行设计制造。因此对蓝宝石晶体培育的设备有较高要求。目前全球范围内培育蓝宝石晶体的方式主要有溶液生长、熔体生长和气相生长；而培育晶体所需要的设备则包括了热场系统、控制系统、电源、晶转晶升系统、真空系统、炉腔配套辅组系统等。其中，单晶生长炉是培育蓝宝石晶体的关键设备。由于用于生长蓝宝石单晶的三氧化二铝的熔点为2045℃，所以目前所生产的单晶生长炉热场一般采用钨、钼等高熔点的材质。生长炉从里到外的三个结构分别为钨坩埚、发热体和钨钼隔热屏等。

安泰科技是国内最具实力生产钨钼坩埚和钨钼热场的企业，而且蓝宝石晶体生产设备必需的材料。公司所生产的大尺寸钨钼烧结制品设备主要是销售给LED设备厂家用于LED蓝宝石衬底生长和MOCVD设备。由于合金热场具有较高进入壁垒，且属于易耗品，平均使用期限为3年，销售价格在80万元/套左右。目前整个市场的需求量3千套/年，并在以每年15%的速度增加，市场潜力巨大。另一方面，在由于蓝宝石的应用正在朝着大直径、高端品质的路线发展，对设备的稳定性、高效性以及自动化性的要求也正在逐步严格，作为行业龙头企业，未来市场份额

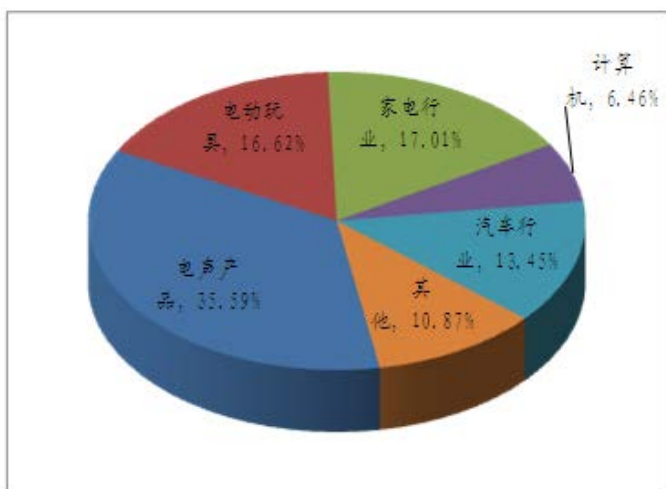
将会逐步增加。

## 2.4 磁性材料—环境保护将是大势所趋

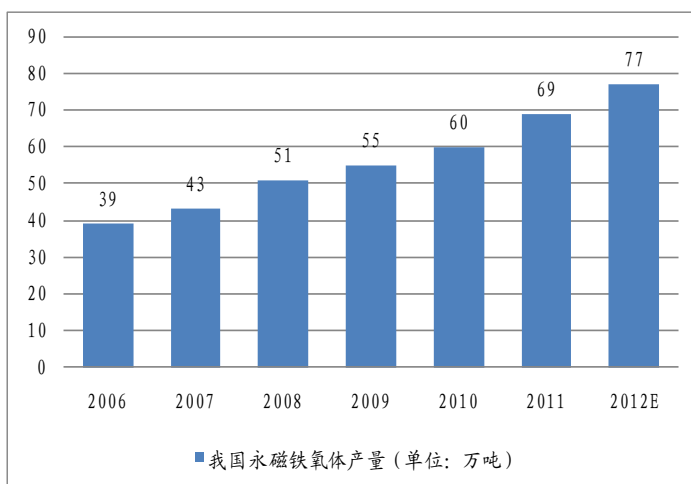
磁性材料是用途非常广泛且历史悠远的功能材料，其基本组元是由铁、钴、镍三种铁磁性元素构成。早在3000多年前，中国古代就用磁铁发明出了指南针；而现代生活中，磁性材料被运用在很多领域，例如马达、变压器、存储器等。磁性材料按性质分为永磁和软磁两大类，前者主要有永磁铁氧体和稀土合金等，后者主要是软磁铁氧体材料等。

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。

图表 7 永磁铁氧体需求占比



图表 8 我国永磁铁氧体产量预测



数据来源：全国磁性材料与器件行业协会，爱建证券研究发展总部

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，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。此外，公司第五

届董事会第十九次会议审议通过关于新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目的议案，该项目将新增产能500吨，促使产品结构逐步向高端市场调整。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。

### 3. 投资建议

总体来说，早在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2014年开始投入生产。因此，预计2014年公司收益将会有所提升。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0.087元、0.264元，对应的P/E为96x和29x。并给予“**推荐**”评级。

**图表 9 财务预测表**

资产负债表						利润表					
	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E		2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
货币资金	775.06	800.14	1336.93	1329.72	1252.63	<b>营业收入</b>	3524.67	4530.70	3818.71	3772.12	4451.10
应收和预付款项	1168.20	1664.55	1610.34	1113.34	2063.07	减: 营业成本	2942.06	3726.52	3204.92	3199.51	3649.90
存货	880.46	1353.04	1083.67	941.82	1368.79	营业税金及附加	10.64	14.94	20.93	16.97	14.69
其他流动资产	0.00	0.00	0.07	0.07	0.07	营业费用	90.66	92.88	99.49	104.86	97.03
长期股权投资	130.71	131.16	90.40	90.40	90.40	管理费用	149.79	203.68	253.55	268.57	271.96
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	20.51	24.67	67.87	53.48	48.61
固定资产和在建工程	2023.58	2403.82	2766.70	3172.62	2684.82	资产减值损失	18.36	33.30	70.27	27.11	31.48
无形资产和开发支出	349.42	423.86	612.59	547.74	482.89	加: 投资收益	4.64	-0.38	-6.46	0.00	0.00
其他非流动资产	9.01	8.92	12.01	6.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>5336.44</b>	<b>6785.49</b>	<b>7512.71</b>	<b>7201.71</b>	<b>7942.66</b>	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	212.00	168.00	123.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	<b>297.31</b>	<b>434.34</b>	<b>95.23</b>	<b>101.60</b>	<b>337.42</b>
应付和预收款项	1091.63	1511.05	1366.19	1135.24	1733.52	加: 其他非经营损益	1.85	4.63	35.57	0.00	0.00
长期借款	389.45	1040.17	1209.21	1209.21	1209.21	<b>利润总额</b>	<b>299.17</b>	<b>438.97</b>	<b>130.80</b>	<b>101.60</b>	<b>337.42</b>
其他负债	127.17	183.16	170.84	170.84	170.84	减: 所得税	46.00	64.73	35.58	15.24	50.61
<b>负债合计</b>	<b>1820.25</b>	<b>2902.38</b>	<b>2869.24</b>	<b>2515.29</b>	<b>3113.58</b>	<b>净利润</b>	<b>253.16</b>	<b>374.24</b>	<b>95.22</b>	<b>86.36</b>	<b>286.81</b>
股本	854.87	858.89	862.80	862.80	862.80	减: 少数股东损益	33.92	59.70	19.72	17.89	59.41
资本公积	1452.08	1486.93	1530.53	1530.53	1530.53	<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>219.24</b>	<b>314.54</b>	<b>75.49</b>	<b>68.47</b>	<b>227.40</b>
留存收益	741.01	952.96	924.92	949.99	1033.24						
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>3047.96</b>	<b>3298.78</b>	<b>3318.24</b>	<b>3343.31</b>	<b>3426.57</b>	业绩和估值指标					
少数股东权益	468.23	584.33	1325.22	1343.11	1402.52	EBITDA	427.86	600.04	401.78	671.71	905.21
<b>股东权益合计</b>	<b>3516.19</b>	<b>3883.11</b>	<b>4643.46</b>	<b>4686.42</b>	<b>4829.09</b>	净利润	219.24	314.54	75.49	68.47	227.40
负债和股东权益合计	5336.44	6785.49	7512.71	7201.71	7942.66	EPS	0.254	0.365	0.087	0.079	0.264
现金流量表						BPS	3.533	3.823	3.846	3.875	3.971
经营性现金净流量	153.16	145.06	590.09	1091.46	107.65	PE	30.027	20.929	87.200	96.140	28.950
投资性现金净流量	-536.64	-531.28	-652.46	-889.36	0.00	PB	2.16	2.00	1.98	1.97	1.92
筹资性现金净流量	302.86	491.91	558.60	-209.32	-184.74	EV/EBITDA	16.02	12.65	19.77	11.68	8.82
<b>现金流量净额</b>	<b>-84.97</b>	<b>103.46</b>	<b>491.64</b>	<b>-7.22</b>	<b>-77.09</b>	股息率	0.007	0.016	0.016	0.007	0.022

数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

## 注册证券分析师简介

### 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6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。

### 重要免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com