

## 证券研究报告

### 公司研究——中报点评

#### 安泰科技（000969.sz）

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：持有，2014.06.30

**范海波** CFA，行业分析师  
执业编号：S1500510120021  
联系电话：+86 10 63081252  
邮箱：fanhaibo@cindasc.com

**吴漪** 行业分析师  
执业编号：S1500512110003  
联系电话：+86 10 63081085  
邮箱：wuyi@cindasc.com

**丁士涛** 行业分析师  
执业编号：S1500514080001  
联系电话：+86 10 63080936  
邮箱：dingshitao@cindasc.com

**王伟** 研究助理  
联系电话：+86 10 63081273  
邮箱：wangwei2@cindasc.com

#### 相关研究

《与国网电科院控股子公司合资，布局国网非晶变压器原材料》2014.06.30

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心  
邮编：100031

## 上半年业绩低于预期，未来看好新增产能释放

2014年8月18日

**事件：**2014年8月16日，安泰科技发布了2014年中期报告，公司14年上半年实现营业收入20.83亿元，同比上涨9.49个百分点。实现归属母公司股东净利润1280.86万元，同比下降60.22个百分点。上半年业绩折合基本每股收益0.015元，低于我们此前的预期。

#### 点评：

- **上半年公司归母净利润下降，其他子公司实现扭亏。**公司今年上半年面对市场需求疲弱、生产厂家竞争激烈等因素，在主营业务-特种材料制品及装备业务上毛利率下滑近5个百分点。同时，由于产品下游需求不足，国内、外产品销售毛利率分别下降了0.64、2.55个百分点。尽管公司上半年整体销售收入相比去年同期增加9.49个百分点，但营业成本的上升幅度（10.86个百分点）大于销售收入的增长。同时，由于上半年公司销售量的上升，同比增加了13.09%的销售费用。并且，随着公司在建项目的陆续完成以及新产品研发的不断开展，上半年公司管理费用同比出现了近15个百分点的上升。从少数股东损益变化情况看，公司旗下子公司相比去年同期的亏损，情况有很大改善，上半年实现盈利914万元。
- **公司在建项目稳步推进，未来看好新增产能释放。**今年上半年公司逐步推进在建项目的安装调试工作。“LED配套难熔材料产业化项目”、“高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目”、“高端粉末冶金制品产业化项目”已完成设备安装及调试工作，“高性能特种焊接材料产业化项目”已基本完成设备安装及调试工作，其中实心焊丝产品部分设备调整至下半年实施。“新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目”已完成厂房改造设计，正在进行生产工艺设备采购。我们认为，未来一段时期内，公司陆续投产的产品升级换代项目将有望为公司带来新的业绩增长。

表1：公司上半年各在建项目进展

| 项目名称               | 进度  | 项目阶段情况      |
|--------------------|-----|-------------|
| LED 半导体配套难熔材料产业化项目 | 74% | 已完成设备安装调试工作 |
| 高性能纳米晶超薄带及制品项目     | 95% | 已完成设备安装调试工作 |
| 高端粉末冶金制品产业化项目      | 95% | 已完成设备安装调试工作 |

|                       |        |             |
|-----------------------|--------|-------------|
| 高性能特种焊接材料产业化项目        | 82%    | 基本完成设备安装、调试 |
| 大尺寸高纯稀有金属靶材项目         | 1.89%  | 项目目前拟进行调整   |
| 安泰超硬泰国投资设厂项目          | 94.63% | 已进入热试阶段     |
| 新能源汽车用高性能稀土永磁制品产能扩大项目 | 0.30%  | 正在建设        |
| 非晶带材扩产技术集成于示范建设项目     | 100%   | 已进入热试阶段     |

资料来源：公司中报，信达证券研发中心整理

- **盈利预测及评级：**由于公司上半年业绩未达预期，我们下调公司 14-16 年盈利预测至 EPS0.04、0.05、0.06 元。相对于 2014 年 6 月 30 日盈利预测中分别下调 0.05、0.1、0.13 元。按照 2014 年 8 月 15 日收盘价，对应 PE 分别为 265、218、177 倍。继续维持“持有”评级。
- **风险因素：**宏观经济增长放缓与下游市场需求不足；原材料价格波动；新增产能未按期达产；人民币汇率变动。

### 公司报告首页财务数据

|               | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营业务收入(百万元)   | 3,818.71 | 3,848.45 | 2,217.45 | 2,328.32 | 2,537.15 |
| 增长率 YoY %     | -15.71%  | 0.78%    | -42.38%  | 5.00%    | 8.97%    |
| 归属母公司净利润(百万元) | 75.49    | 62.96    | 32.64    | 39.66    | 48.82    |
| 增长率 YoY%      | -76.00%  | -16.60%  | -48.15%  | 21.48%   | 23.10%   |
| 毛利率%          | 16.07%   | 14.31%   | 11.95%   | 11.58%   | 12.07%   |
| 净资产收益率 ROE%   | 2.28%    | 1.91%    | 1.01%    | 1.23%    | 1.49%    |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.09     | 0.07     | 0.04     | 0.05     | 0.06     |
| 市盈率 P/E(倍)    | 115      | 138      | 265      | 218      | 177      |
| 市净率 P/B(倍)    | 2.6      | 2.6      | 2.7      | 2.7      | 2.6      |

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2014 年 8 月 15 日收盘价

## 资产负债表

单位:百万元

| 会计年度      | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产      | 4,103.54 | 3,583.68 | 3,129.97 | 3,331.29 | 3,547.28 |
| 现金        | 1,409.46 | 984.85   | 1,582.66 | 1,704.94 | 1,784.66 |
| 应收票据      | 414.76   | 396.34   | 224.70   | 235.94   | 257.10   |
| 应收账款      | 688.97   | 701.01   | 395.93   | 415.73   | 453.02   |
| 预付账款      | 441.59   | 286.43   | 191.05   | 201.45   | 218.29   |
| 存货        | 1,083.67 | 1,170.93 | 691.51   | 729.13   | 790.10   |
| 其他        | 65.08    | 44.11    | 44.11    | 44.11    | 44.11    |
| 非流动资产     | 3,508.73 | 3,914.10 | 3,722.16 | 3,613.20 | 3,530.80 |
| 长期投资      | 90.40    | 82.23    | 82.23    | 82.23    | 82.23    |
| 固定资产      | 2,265.43 | 2,311.68 | 2,368.19 | 2,206.85 | 2,076.75 |
| 无形资产      | 490.77   | 538.95   | 541.66   | 587.83   | 629.29   |
| 其他        | 662.13   | 981.24   | 730.09   | 736.29   | 742.53   |
| 资产总计      | 7,612.27 | 7,497.78 | 6,852.13 | 6,944.49 | 7,078.08 |
| 流动负债      | 1,638.75 | 1,723.54 | 1,132.35 | 1,176.15 | 1,249.97 |
| 短期借款      | 123.00   | 66.30    | 66.30    | 66.30    | 66.30    |
| 应付账款      | 833.48   | 927.56   | 534.05   | 563.10   | 610.19   |
| 其他        | 682.27   | 729.68   | 532.00   | 546.75   | 573.47   |
| 非流动负债     | 1,330.06 | 1,178.98 | 1,178.98 | 1,178.98 | 1,178.98 |
| 长期借款      | 221.00   | 40.50    | 40.50    | 40.50    | 40.50    |
| 其他        | 1,109.06 | 1,138.48 | 1,138.48 | 1,138.48 | 1,138.48 |
| 负债合计      | 2,968.80 | 2,902.52 | 2,311.33 | 2,355.13 | 2,428.95 |
| 少数股东权益    | 1,325.22 | 1,319.07 | 1,326.40 | 1,335.30 | 1,346.26 |
| 归属母公司股东权益 | 3,318.24 | 3,276.19 | 3,214.40 | 3,254.05 | 3,302.87 |
| 负债和股东权益   | 7612.27  | 7497.78  | 6852.13  | 6944.49  | 7078.08  |

## 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标    | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 3,818.71 | 3,848.45 | 2,217.45 | 2,328.32 | 2,537.15 |
| 同比        | -15.71%  | 0.78%    | -42.38%  | 5.00%    | 8.97%    |
| 归属母公司净利润  | 75.49    | 62.96    | 32.64    | 39.66    | 48.82    |
| 同比        | -76.00%  | -16.60%  | -48.15%  | 21.48%   | 23.10%   |
| 毛利率       | 16.07%   | 14.31%   | 11.95%   | 11.58%   | 12.07%   |
| ROE       | 2.28%    | 1.91%    | 1.01%    | 1.23%    | 1.49%    |
| 每股收益(元)   | 0.09     | 0.07     | 0.04     | 0.05     | 0.06     |
| P/E       | 115      | 138      | 265      | 218      | 177      |
| P/B       | 2.6      | 2.6      | 2.7      | 2.7      | 2.6      |
| EV/EBITDA | 3.35     | 3.01     | 3.69     | 3.41     | 3.19     |

## 利润表

单位:百万元

| 会计年度     | 2012A    | 2013A    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 3,818.71 | 3,848.45 | 2,217.45 | 2,328.32 | 2,537.15 |
| 营业成本     | 3,204.92 | 3,297.75 | 1,952.45 | 2,058.67 | 2,230.82 |
| 营业税金及附加  | 20.93    | 16.40    | 9.51     | 9.98     | 10.88    |
| 营业费用     | 99.49    | 97.62    | 55.32    | 58.09    | 63.30    |
| 管理费用     | 253.55   | 263.65   | 146.22   | 153.53   | 167.30   |
| 财务费用     | 67.87    | 68.55    | 15.95    | 5.73     | 3.64     |
| 资产减值损失   | 70.27    | 35.79    | 10.89    | 9.87     | 11.64    |
| 公允价值变动收益 | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益    | -6.46    | -7.13    | 0.93     | 0.93     | 0.93     |
| 营业利润     | 95.23    | 61.56    | 28.03    | 33.38    | 50.50    |
| 营业外收入    | 35.81    | 17.44    | 19.61    | 24.29    | 20.44    |
| 营业外支出    | 0.24     | 0.65     | 0.61     | 0.54     | 0.62     |
| 利润总额     | 130.80   | 78.34    | 47.03    | 57.13    | 70.32    |
| 所得税      | 35.58    | 16.73    | 7.05     | 8.57     | 10.55    |
| 净利润      | 95.22    | 61.62    | 39.97    | 48.56    | 59.77    |
| 少数股东损益   | 19.72    | -1.34    | 7.33     | 8.90     | 10.96    |
| 归属母公司净利润 | 75.49    | 62.96    | 32.64    | 39.66    | 48.82    |
| EBITDA   | 414.25   | 409.09   | 339.34   | 367.16   | 391.09   |
| EPS (摊薄) | 0.09     | 0.07     | 0.04     | 0.05     | 0.06     |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度    | 2012A   | 2013A   | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 584.51  | 494.73  | 788.43  | 318.78  | 312.51  |
| 净利润     | 95.22   | 61.62   | 39.97   | 48.56   | 59.77   |
| 折旧摊销    | 208.69  | 244.24  | 259.52  | 277.23  | 287.97  |
| 财务费用    | 74.76   | 86.52   | 32.79   | 32.79   | 32.79   |
| 投资损失    | 6.46    | 7.13    | -0.93   | -0.93   | -0.93   |
| 营运资金变动  | 150.00  | 69.24   | 449.42  | -45.11  | -74.09  |
| 其它      | 49.37   | 25.99   | 7.65    | 6.23    | 6.99    |
| 投资活动现金流 | -652.46 | -566.37 | -157.84 | -163.71 | -199.99 |
| 资本支出    | -641.69 | -527.31 | -158.77 | -164.63 | -200.92 |
| 长期投资    | 2.29    | 36.04   | 0.93    | 0.93    | 0.93    |
| 其他      | -13.06  | -75.10  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 筹资活动现金流 | 558.60  | -351.64 | -32.79  | -32.79  | -32.79  |
| 吸收投资    | 729.86  | 11.59   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 借款      | -351.91 | -160.20 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 支付利息或股息 | 229.06  | 203.03  | 32.79   | 32.79   | 32.79   |
| 现金净增加额  | 486.06  | -424.61 | 597.80  | 122.28  | 79.72   |

## 分析师简介

**范海波**, CFA, 有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士, 加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师, 在加拿大学习工作 7 年, 从事北美金融市场实证研究, 多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets, Journal of Portfolio Management, Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

**吴漪**, 有色/钢铁行业研究员。北京大学理学学士、硕士。2010 年加入信达证券, 2 年证券从业经验。

**丁士涛**, 有色/钢铁行业研究员。中央财经大学管理学硕士, 3 年银行业工作经验, 2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心。

## 研究助理简介

**王伟** 澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士, 矿产大宗商品行业 1 年工作经验, 现从事有色金属行业研究助理工作。

## 有色金属与钢铁行业重点覆盖公司

| 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 西宁特钢 | 600117 | 西部资源 | 600139 | 荣华实业 | 600311 | 江西铜业 | 600362 | 中金黄金 | 600489 |
| 方大炭素 | 600516 | 山东黄金 | 600547 | 厦门钨业 | 600549 | 刚泰控股 | 600687 | 盛屯矿业 | 600711 |
| 赤峰黄金 | 600988 | 中国铝业 | 601600 | 西部矿业 | 601168 | 怡球资源 | 601388 | 紫金矿业 | 601899 |
| 洛阳钼业 | 603993 | 兴业矿业 | 000426 | 盛达矿业 | 000603 | 焦作万方 | 000612 | 新兴铸管 | 000778 |
| 云南铜业 | 000878 | 安泰科技 | 000969 | 中科三环 | 000970 | 银泰资源 | 000975 | 闽东电力 | 000993 |
| 中捷股份 | 002021 | 东方锆业 | 002167 | 恒邦股份 | 002237 | 江海股份 | 002484 | 钢研高纳 | 300034 |

## 机构销售联系人

| 区域 | 姓名  | 办公电话          | 手机          | 邮箱                      |
|----|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-63081270  | 13671072405 | yuanq@cindasc.com       |
| 华北 | 张 华 | 010-63081254  | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071  | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华南 | 刘 晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com    |
| 华南 | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyaohua@cindasc.com    |
| 国际 | 高 放 | 010-63081256  | 13691257256 | gaofang@cindasc.com     |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                        | 行业投资评级                  |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。    |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。