

有色金属行业

证券研究报告 公司报告

发布日期: 2014年04月18日 星期五

爱建证券有限责任公司

研究发展总部

研究员: 刘孙亮

TEL: 021-32229888-25507

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号: S0820513120002



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	7.77%	6.44%	-4.24%
相对表现	4.05%	10.53%	0.09%

评级: 中性 (下调)

基础数据

收盘价 (2014-04-17)	8.60
目标价 (未来12个月)	
52周内高	11.15
52周内低	6.40
总市值(百万元)	7420
流通市值(百万元)	7407
总股本(百万股)	863
A股(百万股)	861
—已流通(百万股)	
—限售股(百万股)	
B股	
H股	

数据来源: Wind, 爱建证券研究发展总部

相关报告:

蓝宝石再获市场追捧, 理性看待公司业绩

投资要点

□ 随着蓝宝石应用越发广泛, 蓝宝石的需求量应该将会出现爆发式的增长。而蓝宝石业务目前的主要应用领域在LED市场, 其中以智能手机屏幕为主。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。

□ 此前苹果公司与美国GT公司签订协议, 由后者为苹果公司供应蓝宝石。值得关注的是, 在美国SEC文件里所涵盖了较为严厉的保密协议, 规定GT公司只能为苹果提供蓝宝石材质与技术。这说明蓝宝石的技术目前尚未处在成熟阶段, 未来该方面的技术将会有明显的提升。

□ 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。但是蓝宝石的价格将会直接影响到市场需求, 因此在蓝宝石技术能完全成熟后, 才将会迎来蓝宝石需求的真正爆发。

□ **投资建议**—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2014年、2015年的EPS分别为0.133元、0.135元, 对应的P/E为65x和40x。但是由于目前股价偏高, 因此我们下调评级至“中性”。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	3848.45	3942.73	4038.94	4152.43
增长率(%)	0.78%	2.45%	2.44%	2.81%
归属母公司股东净利润	62.96	114.94	116.43	190.37
增长率(%)	17%	83%	1%	64%
每股收益(EPS)	0.07	0.13	0.13	0.22
净资产收益率(ROE)	1.92%	3.52%	3.58%	5.90%
市盈率(P/E)	117.85	64.56	63.73	38.98
市净率(P/B)	2.26	2.27	2.28	2.30

数据来源: 爱建证券研究发展总部

资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金	1336.93	934.72	1197.97	1784.0	2091.10
应收和预付款项	1610.34	1427.89	1477.15	1504.7	1553.76
存货	1083.67	1170.93	1078.24	1241.0	1124.93
其他流动资产	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	90.40	82.23	82.23	82.23	82.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2766.70	3045.23	2630.90	2216.5	1802.25
无形资产和开发支出	612.59	674.84	599.82	524.80	449.77
其他非流动资产	12.01	79.93	60.17	40.41	40.41
资产总计	7512.71	7415.77	7126.48	7393.8	7144.45
短期借款	123.00	66.30	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1366.19	1448.24	1240.80	1523.9	1300.29
长期借款	1209.21	1031.85	1031.85	1031.8	1031.85
其他负债	170.84	274.14	274.14	274.14	274.14
负债合计	2869.24	2820.52	2546.79	2829.9	2606.28
股本	862.80	862.80	862.80	862.80	862.80
资本公积	1530.53	1530.94	1530.94	1530.9	1530.94
留存收益	924.92	882.45	869.34	856.07	834.37
归属母公司股东权益	3318.24	3276.19	3263.08	3249.8	3228.10
少数股东权益	1325.22	1319.07	1316.61	1314.1	1310.07
股东权益合计	4643.46	4595.25	4579.70	4563.9	4538.17
负债和股东权益合计	7512.71	7415.77	7126.48	7393.8	7144.45

现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
经营性现金净流量	590.09	498.98	494.79	741.72	534.93
投资性现金净流量	-652.46	-566.37	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	558.60	-351.64	-231.54	-155.59	-227.92
现金流量净额	491.64	-420.36	263.25	586.12	307.01

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	3818.71	3848.45	3942.73	4038.94	4152.43
减: 营业成本	3204.92	3297.75	3333.58	3437.54	3506.73
营业税金及附加	20.93	16.40	27.20	23.83	25.75
营业费用	99.49	97.62	124.59	120.76	90.52
管理费用	253.55	263.65	281.91	292.02	289.84
财务费用	67.87	68.55	43.12	30.73	20.41
资产减值损失	70.27	35.79	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-6.46	-7.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	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
营业利润	95.23	61.56	132.34	134.06	219.19
加: 其他非经营损益	35.57	16.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	130.80	78.34	132.34	134.06	219.19
减: 所得税	35.58	16.73	19.85	20.11	32.88
净利润	95.22	61.62	112.49	113.95	186.31
减: 少数股东损益	19.72	-1.34	-2.45	-2.49	-4.06
归属母公司股东净	75.49	62.96	114.94	116.43	190.37

业绩和估值指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
EBITDA	401.78	386.88	678.65	669.05	724.38
净利润	75.49	62.96	114.94	116.43	190.37
EPS	0.087	0.073	0.133	0.135	0.221
BPS	3.846	3.797	3.782	3.767	3.741
PE	98.286	117.852	64.556	63.728	38.976
PB	2.24	2.26	2.27	2.28	2.30
EV/EBITDA	21.85	23.01	12.63	11.93	10.59
股息率	0.014	0.014	0.017	0.017	0.029

数据来源: 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