

有色金属行业

证券研究报告 公司报告

发布日期: 2014年06月30日 星期一

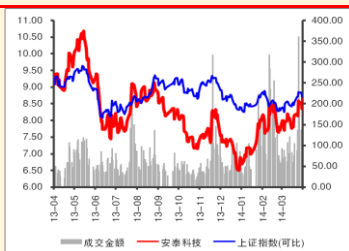
爱建证券有限责任公司
研究发展总部

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	4.82%	27.48%	18.24%
相对表现	4.72%	27.32%	13.81%

评级: 推荐 (上调)
基础数据

收盘价 (2014-06-27)	9.12
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)	7869
流通市值(百万元)	7855
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)	

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》

《蓝宝石再获市场追捧, 理性看待公司业绩》

非晶带材行业龙头, 合资公司有助业绩增长

投资要点

□ 安泰科技公告显示, 控股子公司安泰南瑞非晶科技有限公司拟与置信电气签订《设立天津置信安瑞电气有限公司的合资协议书》, 共同出资 9,000 万元设立“天津置信安瑞电气有限公司”, 其中安泰南瑞和置信电气持股比例分别为 49%和 51%。

□ 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。

□ 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。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。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。由于置信电气的主营为非晶变压器的生产, 因此公司此次与置信电气的合作, 将有助于提升非晶带材的出货量, 并且未来非晶带材业务有望继续提升。

□ **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 0.191 元、0.220 元, 对应的 P/E 为 47x 和 41x。结合此次建立合资公司, 我们上调公司评级至 **“推荐”**。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	3818.71	3848.45	4009.31	4207.77
增长率(%)	-0.16	0.01	0.04	0.05
归属母公司股东净利润	75.49	62.96	164.90	189.65
增长率(%)	-0.76	-0.17	1.62	0.15
每股收益(EPS)	0.09	0.07	0.19	0.22
净资产收益率(ROE)	2.28%	1.92%	5.06%	5.86%
市盈率(P/E)	104.23	124.98	47.72	41.49
市净率(P/B)	2.37	2.40	2.42	2.43

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	800.14	1336.93	934.72	1138.73	1710.99
应收和预付款项	1664.55	1610.34	1427.89	1532.5	1573.00
存货	1353.04	1083.67	1170.93	1132.45	1281.25
其他流动资产	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	131.16	90.40	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	2403.82	2766.70	3045.23	2630.9	2216.58
无形资产和开发支出	423.86	612.59	674.84	599.82	524.80
其他非流动资产	8.92	12.01	79.93	60.17	40.41
资产总计	6785.49	7512.71	7415.77	7176.8	7429.25
短期借款	168.00	123.00	66.30	0.00	0.00
应付和预收款项	1511.05	1366.19	1448.24	1297.9	1576.01
长期借款	1040.17	1209.21	1031.85	1031.8	1031.85
其他负债	183.16	170.84	274.14	274.14	274.14
负债合计	2902.38	2869.24	2820.52	2603.8	2881.99
股本	858.89	862.80	862.80	862.80	862.80
资本公积	1486.93	1530.53	1530.94	1530.9	1530.94
留存收益	952.96	924.92	882.45	863.65	842.03
归属母公司股东权益	3298.78	3318.24	3276.19	3257.3	3235.76
少数股东权益	584.33	1325.22	1319.07	1315.5	1311.50
股东权益合计	3883.11	4643.46	4595.25	4572.9	4547.26
负债和股东权益合计	6785.49	7512.71	7415.77	7176.8	7429.25

现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
经营性现金净流量	145.06	590.09	498.98	491.87	810.91
投资性现金净流量	-531.28	-652.46	-566.37	0.00	0.00
筹资性现金净流量	491.91	558.60	-351.64	-287.87	-238.65
现金流量净额	103.46	491.64	-420.36	204.00	572.26

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	4530.70	3818.71	3848.45	4009.31	4207.77
减: 营业成本	3726.52	3204.92	3297.75	3413.93	3577.45
营业税金及附加	14.94	20.93	16.40	14.83	17.25
营业费用	92.88	99.49	97.62	107.45	90.05
管理费用	203.68	253.55	263.65	245.37	277.29
财务费用	24.67	67.87	68.55	37.87	27.38
资产减值损失	33.30	70.27	35.79	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.38	-6.46	-7.13	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	434.34	95.23	61.56	189.86	218.36
加: 其他非经营损益	4.63	35.57	16.78	0.00	0.00
利润总额	438.97	130.80	78.34	189.86	218.36
减: 所得税	64.73	35.58	16.73	28.48	32.75
净利润	374.24	95.22	61.62	161.38	185.61
减: 少数股东损益	59.70	19.72	-1.34	-3.52	-4.05
归属母公司股东净	314.54	75.49	62.96	164.90	189.65

业绩和估值指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
EBITDA	600.04	401.78	386.88	736.84	754.84
净利润	314.54	75.49	62.96	164.90	189.65
EPS	0.36	0.09	0.07	0.19	0.22
BPS	3.82	3.85	3.80	3.78	3.75
PE	25.02	104.23	124.98	47.72	41.49
PB	-1.29	2.90	2.53	N/A	N/A
EV/EBITDA	14.78	22.97	24.17	12.32	11.26
股息率	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03

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