

2010-03-15

金属、非金属/有色金属合金业

公司研究 / 更新报告

## 安泰科技 (000969)

# 非晶业绩超预期，传统业务稳定增长

## —安泰科技 2009 年报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB25.82

分析师

唐晓斌

+755-82364440 tangxb@lhzq.com

### 相关研究

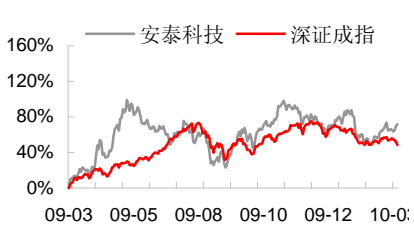
- 《在等待中爆发，非晶带材百炼成钢》  
发表日期（2009/10/31）
- 《发展高端产品，获得海外市场认可》  
发表日期（2009/11/14）

### 基础数据

总股本（百万股）	441
流通 A 股（百万股）	299
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	7723

- 公司 09 年实现收入 31.3 亿元，同比增长 4.4%；归属母公司净利润 1.7 亿元，同比增长 15.5%；实现 EPS 0.39 元。同时，公司拟向全体股东每 10 股派发现金 1 元（含税），并每 10 股送红股 1 股、转增股本 7 股。
- 由于经济危机的影响，09 年公司的主要产品均出现了不同程度的影响，但同样也是公司进行新产品布局的关键年份。
- 随着 1 万吨非晶带材的成功投产、太阳能电池合资企业合同的签订，以及参股投资北京宏福源科技有限公司（镍氢电池贮氢合金粉、磷酸铁锂负极材料），公司已经基本完成了从“发电材料—能源传输与转换节能材料—储能材料”的业务布局。
- 公司非晶带材业绩超预期。1 万吨非晶带材生产线自 9 月 18 日投产以来，在报告期内的产量达到 2,100 万吨，其中部分用于下游厂家试用及产品开发，部分用于市场销售，实现销售收入 2,395.9 万元、收益 427.6 万元。这说明两点：1.公司 1 万吨生产线的成材率已经达到 73%，远高于市场普遍预测的 50%的成材率；2.公司非晶带材的净利率接近 18%（单吨净利润 3,400 元），这也远高于市场普遍预测的单吨 2,000 元的净利润。
- 随着公司非晶带材后续 3 万吨生产线的投产，公司 2010 年非晶带材的销量有望达到 2 万吨，按照 1.9 万元/吨的价格计算，2010 年非晶带材可为公司贡献利润 6,800 万元，实现 EPS 0.15 元。
- 2 月 9 日，随着北京非晶产业联盟的成立，公司与中国电科院、北京科锐、北汽福田、中机非晶等 8 家企业的战略合作关系更加紧密，这对于公司推广非晶带材有着深远的影响。
- 公司在传统业务领域，也具有超预期的可能。随着高速工具钢产能的释放，以及金刚石锯片需求的转暖，预计公司传统业务有望在 2010 年增长 20%。
- 随着 CIS 薄膜太阳能合资企业的成立，新能源汽车高效电机的拓展，以及磷酸铁锂负极材料的研制，公司在其它领域也颇具亮点。预计公司 2010~2012 年，分别实现 EPS 0.65、0.85、1.06 元，维持“增持”评级。

### 与上证指数对比走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3000.3	3130.9	3911.8	4591.0	5367.7
(+/-%)	15.3	4.4	24.9	17.4	16.9
归属母公司净利润(百万元)	148.3	171.2	285.7	372.9	463.9
(+/-%)	7.3	15.5	66.9	30.5	24.4
EPS(元)	0.34	0.39	0.65	0.85	1.06
P/E(倍)	75.9	66.2	39.7	30.4	24.4

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

**表 1。非晶带材项目盈利预测**

	单位	2010E	2011E	2012E
设计产能	吨	40,000	40,000	40,000
成材率		50%	70%	90%
<b>实际产量</b>	<b>吨</b>	<b>20,000</b>	<b>28,000</b>	<b>36,000</b>
销售单价	万元/吨	1.90	1.85	1.85
收入合计	万元	38,000	51,800	66,600
成本合计	万元	27,586	36,456	45,970
原材料单价	万元/吨	1.22	1.19	1.19
原材料回收成本	万元/吨	0.004	0.004	0.004
原材料成本	万元	24,586	33,456	42,970
折旧	万元	2,000	2,000	2,000
人工成本	万元	1,000	1,000	1,000
<b>毛利率</b>		<b>27.41%</b>	<b>29.62%</b>	<b>30.98%</b>
销售费用	万元	1,140	1,596	2,052
销售费用率		3.00%	3.08%	3.08%
管理费用	万元	1,140	1,450	1,665
管理费用率		3.00%	2.80%	2.50%
财务费用	万元	100	100	100
利润总额	万元	8,034	12,197	16,813
所得税率		15%	15%	15%
归属母公司净利润	万元	6,829	10,368	14,291
股本	万股	44,100	44,100	44,100
<b>贡献 EPS</b>	<b>元</b>	<b>0.15</b>	<b>0.24</b>	<b>0.32</b>

资料来源：华泰联合证券研究

**盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	2899	3387	3914	4632	<b>营业收入</b>	3131	3912	4591	5368
现金	922	860	1031	1316	营业成本	2698	3311	3847	4479
应收账款	346	419	499	582	营业税金及附加	10	12	14	17
其他应收款	29	41	47	55	营业费用	73	86	96	107
预付账款	469	677	769	883	管理费用	103	125	142	161
存货	796	983	1105	1244	财务费用	25	17	23	23
其他流动资产	337	407	463	553	资产减值损失	6	8	9	10
<b>非流动资产</b>	1957	2130	2248	2312	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	126	130	125	127	投资净收益	2	3	5	7
固定资产	937	1219	1415	1537	<b>营业利润</b>	218	355	464	578
无形资产	203	237	269	305	营业外收入	1	4	3	3
其他非流动资产	692	544	438	343	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	4856	5516	6162	6943	<b>利润总额</b>	218	357	465	579
<b>流动负债</b>	1294	1615	1824	2081	所得税	34	50	65	82
短期借款	12	189	165	148	<b>净利润</b>	185	307	400	497
应付账款	412	477	552	650	少数股东损益	14	21	27	33
其他流动负债	870	948	1107	1283	<b>归属母公司净利润</b>	171	286	373	464
<b>非流动负债</b>	864	897	933	961	EBITDA	243	431	561	686
长期借款	213	258	298	327	EPS (元)	0.39	0.65	0.85	1.05
其他非流动负债	651	638	635	634					
<b>负债合计</b>	2158	2511	2756	3041	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	437	459	486	519	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	441	441	441	441	<b>成长能力</b>				
资本公积	1208	1208	1208	1208	营业收入	4.4%	24.9%	17.4%	16.9%
留存收益	611	897	1270	1734	营业利润	6.0%	62.8%	30.7%	24.5%
归属母公司股东权益	2260	2546	2919	3383	归属于母公司净利润	15.5%	66.9%	30.5%	24.4%
<b>负债和股东权益</b>	4856	5516	6162	6943	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	13.8%	15.4%	16.2%	16.6%
					净利率(%)	5.5%	7.3%	8.1%	8.6%
					ROE(%)	7.6%	11.2%	12.8%	13.7%
					ROIC(%)	8.2%	10.5%	12.7%	14.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	44.4%	45.5%	44.7%	43.8%
					净负债比率(%)	12.05%	17.83%	16.80%	15.60%
					流动比率	2.24	2.10	2.15	2.23
					速动比率	1.63	1.48	1.53	1.62
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.75	0.79	0.82
					应收账款周转率	9	10	9	9
					应付账款周转率	7.46	7.45	7.48	7.45
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.65	0.85	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	0.03	0.83	0.99
					每股净资产(最新摊薄)	5.12	5.77	6.62	7.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	66.56	39.88	30.55	24.56
					P/B	5.04	4.47	3.90	3.37
					EV/EBITDA	48	27	21	17

数据来源: 华泰联合证券研究所。

#### 华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上  
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间  
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

#### 华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘  
中 性 行业股票指数基本与大盘持平  
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com