

安泰科技 (000969)

# 非晶后续产能投产，下游推广成关键

增持/ 维持评级

股价：RMB26.5

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1000206110083  
+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

唐晓斌

+755-8236 4440 tangxb@lhqz.com

- 安泰科技发布公告，公司后续 2 万吨非晶带材生产线已于 3 月 25 日正式投产，剩余 1 万吨生产线将最迟不超过 4 月 20 日投产。
- 非晶带材后续产能的投产，为公司未来的发展提供了坚实的保证，而非晶带材也是目前所倡导的新材料中的重要一项。从年报看，公司前期 1 万吨生产线的成材率保持在 73% 的高位，而 18% 的利润率也高于市场普遍预期。
- 由于公司 4 万吨非晶带材生产线是按照工业普遍采用的 60%~70% 的产能利用率计算而来，所以实际产能将高于 4 万吨。同时，由于公司前期 1 万吨生产线的各种参数设置可直接用于后续生产线，所以我们预计公司后续 3 万吨生产线的成材率也将保持在 70% 以上的水平。
- 保守计算，公司 2010 年非晶带材实际销量将达到 2 万吨。如果国网开始大规模推广非晶变压器，那么公司非晶带材的销量有望进一步上调。预计非晶带材 2010 年可为公司贡献利润 7,000 万元，增厚 EPS 0.15 元。随着公司非晶带材最终价格，以及电网公司实际采购非晶变压器的数量的确定，非晶带材为公司贡献的利润又进一步上调的可能。
- 2 月 9 日，公司在北京与 8 家企业成立非晶产业联盟，公司与中国电科院、北京科锐、北汽福田的合作关系将更加紧密，这为非晶带材在不同领域的拓展起着积极的作用。随着 10~35kv 设备招标权收归到国网总部，我们期待公司与国网总部的合作能够更加深入，这不仅有利于公司未来的发展，也有利于我国工业节能减排的广泛实施。
- 随着全球铁矿石价格的不断上涨，以及我国对美国、俄罗斯取向硅钢实施反倾销调查，国内取向硅钢价格也有望进一步提高。若取向硅钢价格上涨 20%，硅钢变压器的成本则将提高约 10%，这对非晶带材的推广非常有利。
- 公司是全球唯一两家能够生产非晶带材的企业，理应享受高估值。随着公司非晶带材的量产，日立金属的进口关税也将从 2% 恢复到 8%，所以预计非晶带材价格进一步下跌的空间不大。我们依然维持前期的判断，预计公司 2010~2012 年分别实现 EPS 0.65、0.84、1.06 元，维持“增持”评级。

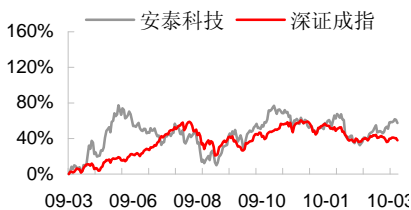
相关研究

- 《非晶业绩超预期，传统业务稳定增长》  
发表日期 (2010/03/15)
- 《发展高端产品，获得海外市场认可》  
发表日期 (2009/11/14)
- 《在等待中爆发，非晶带材百炼成钢》  
发表日期 (2009/10/31)

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)	7927

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



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	3131.0	3911.7	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	0.84	1.06
P/E(倍)	78.9	68.3	39.9	30.6	25.0

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

**盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
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