

2010年3月26日

## 安泰科技 (000969)

### 非晶带材业绩释放, 进入高速成长期

评级: 增持 (维持)

#### 投资要点:

- **二期产能投产。**公司非晶带材二期 3 万吨生产线其中 2 万吨产能已于 2010 年 3 月 25 日正式投产, 剩余 1 万吨生产线正在进行最后的冷调试和热调试, 计划于 4 月 20 日正式投产。
- **成材率超预期。**非晶带材项目成材率达到 73.7%, 略超市场预期, 随着产量的增加, 非晶带材生产的固定成本有望得到摊薄, 产品毛利率将进一步提升。
- **市场空间广阔, 价格有望上行。**我国挂网运行的配网变压器约为 800 万台, 有 50% 为高耗能变压器。预计国家电网将加速对高耗能变压器的更新换代, 非晶合金变压器大规模推广不是梦。铁矿石提价成为推动硅钢涨价的关键因素, 作为替代品非晶带材的价格也将同样上行。
- **估值与投资建议。**预计 2010 年和 2011 年 EPS 为 0.70 元、1.08 元, 复合增长率 66.41%。公司正在进行 6 万吨非晶宽带生产线项目的可行性研究, 技术实力上的强大优势将使公司在新兴产业各领域占据战略高地, 看好公司的增长潜力, 维持“增持”的投资评级。

黄海方

执业证书号: S0600209060100

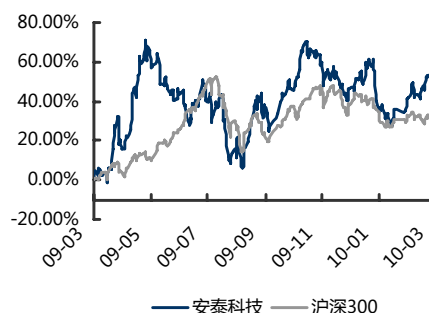
袁理

执业证书号: S0600109090896

0512-62938652

yuanl@gsjq.com.cn

#### 安泰科技与沪深 300 指数走势比较图



#### 市场数据 2010年3月26日

总股本 (万股)	44126.37
流通 A 股 (万股)	29849.20
收盘价 (元)	27.75
6 个月换手率 (%)	241.13

#### 财务数据 2009 年

营业收入 (亿元)	31.31
净利润 (亿元)	1.71
摊薄每股收益 (元)	0.39
每股净资产 (元)	5.12

	2009	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	3130.96	4445.96	6135.43
同比 (%)	4.35	42.00	38.00
净利润 (百万元)	171.17	308.89	476.58
同比 (%)	15.45	80.46	54.29
毛利率 (%)	13.82	15.00	18.00
ROE (%)	7.58	8.76	11.76
每股收益 (元)	0.39	0.70	1.08
P/E	65.76	36.44	23.62
P/B	4.98	3.19	2.78

## 1. 二期 3 万吨生产线逐步投产

公司年产4万吨非晶带材及制品项目二期3万吨生产线其中2万吨产能已于2010年3月25日正式投产，剩余1万吨生产线正在进行最后的冷调试和热调试，计划于4月20日正式投产。二期3万吨生产线在二期基础上，继续提升装备水平、优化工艺路线。经过热试，其生产系统可靠性和稳定性已基本达到设计要求，非晶带材产品的物理和力学性能已达到设计指标，具备了连续生产条件。

## 2. 成材率略超预期

万吨级非晶带材及制品项目基本完成建设，一期工程年产能 1 万吨生产设施 2009 年 9 月 18 日热试成功，转入生产。根据公司年报数据，目前 1 万吨项目投产以来共生产非晶带材 2100 吨，折合产量为 7370 吨，成材率达到 73.7%，略超市场预期，2010 年 3 万吨生产线投产后将贡献客观的业绩。部分产品实现销售收入 2395.9 万元，收益 427.6 万元，则目前非晶带材的毛利率达到 17.95%。我们认为随着产量的增加，非晶带材生产的固定成本有望得到摊薄，产品毛利率将进一步提升。

## 3. 市场空间广阔，非晶带材价格有望上行

非晶带材的主要应用于非晶合金变压器，其空载损耗比传统的硅钢变压器低75%，可有效实现电网配电端的节能。我国挂网运行的配网变压器约为800万台，有50%的配网变压器为S7、S9型高耗能变压器。在国家大力扶持节能环保产业的政策导向下，随着国产非晶带材的规模化投产，预计国家电网将加速对高耗能变压器的更新换代，非晶合金变压器大规模推广不是梦。

目前产品性能达到设计要求，使我国成为世界上第二个具备万吨级非晶带材产业化技术的国家。重点客户用该产品已试制出合格的节能配电变压器，性能达到国标非晶配电变压器SH15标准要求，并已顺利实现挂网，为非晶带材的市场应用奠定了基础。同时，公司大力开展与电力行业、变压器企业的技术合作与市场推广，一期生产的产品已全部投放到市场。铁矿石谈判进程曲折，2010年国际铁矿石涨幅要价越来越大，三大矿商的

要价从要求涨40%一度提高至90%甚至100%，成为推动钢价上涨的关键因素，我们认为19000元是取向硅钢价格的低点，2010年价格将受此带动上涨，作为替代品非晶带材的价格也将同样上行。同时，市场先入者日立金属生产的非晶带材进口关税从2%提高到8%，对于非晶带材价格形成支撑。

#### 4. 其他项目进展顺利

公司高性能难熔材料及制品产业化项目和高级聚晶金刚石材料及高档专业金刚石工具产业化项目 2009 年已全部建成并顺利转产。公司在基本建设和工艺设备安装调试的同时，提前进行生产准备、市场开拓、研发配套等工作，投资项目已经开始为公司业绩做出贡献，两个项目分别为公司 2009 年贡献了 355.71 万元和 1071.04 万元的效益，预计达产后将为公司贡献 2861.9 万元和 3802.7 万元的受益。

公司2009年发行可转债募集资金投资的特种合金精密带钢项目进展顺利，已基本完成热加工车间及冷加工车间的土建主体工程，冷、热加工车间屋面钢结构工程部分完成，新购工艺设备基本完成采购并部分制作完成，预计2010年完成项目建设并投产增效。

#### 5. 多方位进军低碳经济行业

公司与金峰航电源科技分别出资2000万元和2200万元对北京宏福源科技有限公司增资。本次增资后宏福源科技注册资本5000万元，其中公司持股40%。本次增资资金主要用于镍氢二次电池负极材料储氢合金的扩产以及锂离子电池正极材料磷酸铁锂的研发和产业化。2009年储氢合金扩产工作基本完成，产品已投放市场。磷酸铁锂首条生产线建成，正处于设备调试、试生产阶段。在新型薄膜太阳能电池方面，公司与德国 Odersun 合资公司启动条件为 Odersun 标准组件光电转换效率在量产情况下不低于7%，且该组件符合IEC认证标准。目前该组件已获得欧盟IEC认证，但转换效率未满足约定条件，未来太阳能产业随时可能启动。

随着签订太阳能电池合资企业合同、万吨级非晶带材投产和参股投资北京宏福源科技，公司基本完成了“发电材料—能源传输与转换节能材料—储能材料”的业务布局。在新项目建设方面，计划在 2010 年内完成

高端应用新型钕铁硼生产线项目、核电与石化用特种焊材生产线项目和 6 万吨非晶宽带生产线项目的可行性研究等准备工作，为择机启动做好准备。另外，公司还将启动 2011-2015 年战略规划编制工作，着眼低碳经济，大力发展清洁能源用先进材料。

## 6. 估值与投资建议

**盈利预测** :保守假设公司的 4 万吨非晶带材生产线 2010 年产能利用率达到 50%，2011 年产能利用率达到 80%，其他项目按计划推进，我们预计 2010 年和 2011 年 EPS 为 0.70 元、1.08 元。

**估值与投资建议** :对应公司 3 月 16 日收盘价，公司 2010 年和 2011 年 PE 分别为 36 倍和 24 倍。技术实力上的强大优势将使公司在新兴产业各领域占据战略高地，公司正在进行 6 万吨非晶宽带生产线项目的可行性研究，长期看好公司的增长潜力，维持“增持”的投资评级。

## 免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司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，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：( 0512 ) 62938663

公司网址：<http://www.dwjq.com.cn>