

日期: 2010年3月16日
行业: 金属制品业



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

静候月底公告 3 万吨非晶生产线正式投产

基本数据 (Y09)

报告日股价 (元)	25.82
12mth A 股价格区间 (元)	14.12/30.25
总股本 (百万股)	441.26
无限售 A 股/总股本	67.64%
流通市值 (百万元)	7707
每股净资产 (元)	5.12
PBR (X)	5.04
DPS (Y09): 每 10 股派 1 元送 1 股转增 7 股	

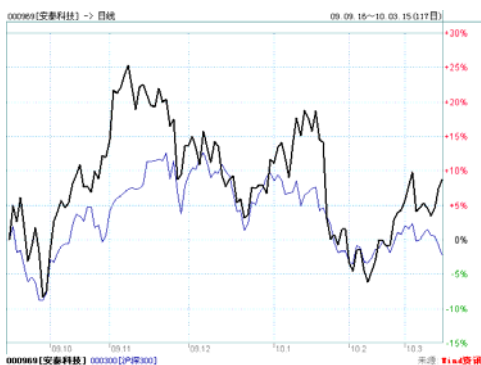
主要股东 (Y09)

中国钢研科技集团公司	42.57%
华夏红利基金	1.63%
全国社保基金一一零组合	1.05%

收入结构 (Y09)

新材料及制品	66.96%
贸易	25.80%
工程技术	6.58%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM10-CT02

相关报告: 20090310 公司深度研究报告

■ 动态事件:

■ 2009 年分配预案出色

安泰科技(000969)公布 2009 年业绩,公司实现营业收入 31.31 亿元,利润总额 21846 万元,归属母公司的净利润 17117 万元,同比分别上升 4.35%、6.43%和 15.45%;每股收益 0.388 元。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,资本公积金每 10 股转增股本 7 股。

■ 2010 年要完成 6 万吨非晶宽带生产线等诸多新项目准备工作

公司计划 2010 年计划实现主营业务收入 36.1 亿元,其中主营业务成本 30.85 亿元。

今年公司在建重大项目有两个重点任务,一是按期完成特种合金精密带钢项目并投产增效,二是计划在年内完成热等静压生产线建设项目。

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。

公司还将启动第三期(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。

■ 动态点评:

■ 后续 3 万吨非晶带材生产线或将在 3 月底公告正式投产

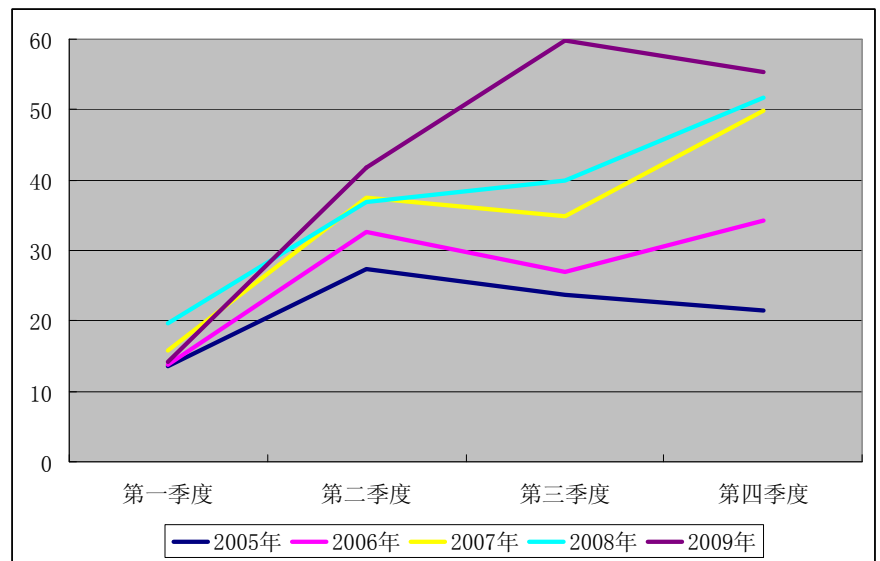
根据 2009 年 9 月 21 日公司公告,“后续 3 万吨的生产线已进入设备制造后期,预计 2009 年底完成设备安装、冷调试和热调试,2009 年底或 2010 年初投产。”

根据《国营企业固定资产折旧试行条例实施细则》规定,不得提取折旧的固定资产应包括:建设工程项目,未正式交付生产使用以前进行试车用的固定资产。

因此,目前正在热调试的 3 万吨非晶带材生产线,可能成材率暂时达不到首条正式投产的 1 万吨级生产线成材率,但是其试生产期间的合格产品因不用计提固定资产折旧,而为公司效益带来正面贡献。由于历年来第一季度是公司的营业淡季,非晶带材项目或为 2010 年第一季度业绩有不小的贡献。

我们预计,公司或将在 3 月底公告后续 3 万吨非晶带材生产线正式投产。

图 1: 公司各季度归属于母公司所有者的净利润(百万元)



数据来源: 公司报告

■ 公司 2010 年资金需求及使用计划暗示“6 万吨非晶宽带生产线项目”或将在 2010 年年内展开

2010 年, 公司正常生产经营所需的流动资金将随着产销规模的不断扩大而有所增加, 主要通过加强管理, 加速货款回收, 合理控制存货规模以及经营负债等手段加以合理安排和解决; 已完工但尚未支付的工程款项将使用原有的项目贷款解决; 特种合金精密带钢生产线项目以募集资金解决。

除上述之外, 新设立的建设项目、技改技创项目和股权投资预计在 8.7 亿元, 主要由公司年初的资金结余以及经营性产生的净现金流量、控参股公司分红等自有资金解决, 预计仍有部分资金需通过直接融资或间接融资解决。

公司 2006 年募集资金投资的“年产 4 万吨非晶带材及制品项目”实际投资金额为 18,698.62 万元, 平均每万吨非晶带材产能投资额约 4675 万元。由于非晶带材生产线的工序极简单, 即使考虑到通货膨胀因素, 我们估计, 后续 6 万吨非晶宽带生产线的平均每万吨非晶带材产能投资额也不会有很大增加。

因此, 结合公司 2010 年的资金需求及使用计划, 我们认为“6 万吨非晶宽带生产线项目”或将在 2010 年年内展开。

■ 第 2 季度进口日系取向硅钢价格或大涨

3月6日日本的钢铁企业新日铁和JFE宣布, 与必和必拓达成的价格协议是, 4月份至6月份的焦煤价格涨至每吨200美元, 比2009年度的价格加价55%。

三大铁矿石矿商对2010年国际铁矿石涨幅要价越来越大, 在短时间内从要求涨40%一度提高至90%甚至100%。”

日本JFE钢铁(JFE Steel Corp.)表示, 公司计划二季度(4月至6月)将主要钢材价格上调200美元/吨。

因此, 我们预计, 自2010年第2季度起, 日系取向硅钢价格受成

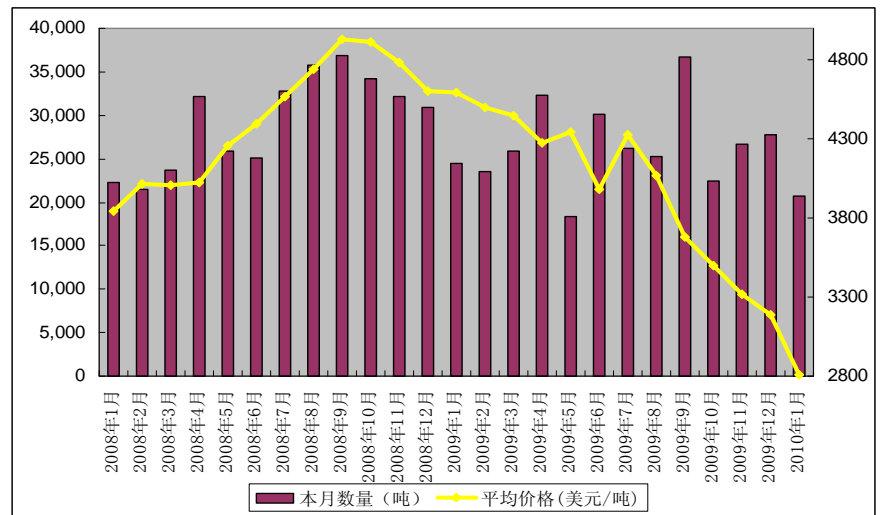
本推动而价格大涨。

针对国外取向硅钢的倾销，我国商务部于2009年12月10日发布2009年第99号公告《对原产于美国和俄罗斯的进口取向电工钢反倾销调查及原产于美国的进口取向电工钢反补贴调查的初步裁定》，决定自2009年12月11日起，采用保证金的形式对原产于美国和俄罗斯的进口取向电工钢实施临时反倾销措施；采用临时反补贴税保证金的形式对原产于美国的进口取向电工钢实施临时反补贴措施。初步裁定的美国公司的倾销幅度为10.7%-25%，从价补贴率为11.7%-12.0%；俄罗斯公司的倾销幅度为4.6%-25%。

1月份我国进口取向硅钢的平均到岸单价2813美元/吨，以6.82的美元人民币汇率计算，折算成不含增值税的人民币价格19185元/吨。

我们认为这个价格已经接近谷底，进口取向硅钢的价格将开始反弹。

图 2：中国进口取向硅钢月度数量和平均价格



数据来源：公司报告

■ 投资建议：

未来六个月内，维持公司评级至“跑赢大市”

我们认为,3月底公司极有可能公告3万吨非晶生产线正式投产；加上公司准备二期6万吨非晶生产线扩产，预计未来几年非晶带材的产量将快速增加，并给公司带来可观的效益。因此，我们维持公司投资评级“跑赢大市”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E
营业收入	3,000	3,131	3,614
年增长率 (%)	15.31	4.35	15.43
归属于母公司所有者的净利润	148	171	374
年增长率 (%)	7.30	15.45	118.78
每股收益 (元)	0.34	0.39	0.79

PER (X) 76.85 66.56 32.74

注：有关指标按最新总股本为441.26百万股计算

表 2：安泰科技 2009、2010 年盈利预测（单位：百万元）

指标名称	2008 A	2009 A	2010 E
一、营业总收入	3,000	3,131	3,614
二、营业总成本	2,796	2,915	3,193
营业成本	2,538	2,698	2,992
营业税金及附加	9	10	11
销售费用	81	73	75
管理费用	92	103	110
财务费用	50	25	5
资产减值损失	26	6	0
三、其他经营收益			
投资净收益	1	2	2
四、营业利润	205	218	423
加：营业外收入	23	34	49
减：营业外支出	183	185	375
五、利润总额	34	14	0
减：所得税	148	171	374
六、净利润	183	183	325
减：少数股东损益	34	7	13
归属于母公司所有者净利润	148	176	312
七、每股收益			
年末总股本（百万股）	441.26	441.26	474.90
EPS（元）	0.34	0.39	0.79

数据来源：公司报告，上海证券研究所

表 3：安泰科技与置信电气、日立金属的相对估值比较

股票名称	股票代码	货币	10-3-16		EPS			PER			PB
			股票价格	08A	09E	10E	08X	09X	10X		
安泰科技	000969.SZ	CNY	25.82	0.34	0.39	0.79	75.9	66.2	32.3	5.0	
置信电气	600517.SH	CNY	19.68	0.34	0.42	0.49	57.9	46.9	40.2	10.8	
国内市场样本均值							66.9	56.5	36.2	7.9	
日立金属	5486.JP	JPY	919	-8.56	5.67	45.53	-107	162.1	20.2	1.7	
国际市场样本均值							-107	162.1	20.2	1.7	

数据来源：WIND 资讯，Bloomberg 数据库，上海证券研究所；相关公司 08EPS 经过除权处理

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。