

电力设备行业

报告原因:

2010年4月20日

基础数据:2010年4月20

收盘价(元)	31.14
每股净资产(元)	5.12
资产负债率%	22.26%
总股本/流通A股(亿)	4.4/2.9
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师

梁玉梅

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人

焦春成

0351-8686990

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

安泰科技(000969)

买入

新材料、新能源 “十二五” 面临良好发展机遇

公司研究/研究报告

投资要点:

● **新材料产业未来面临良好发展机遇:** 目前国家提出的新能源、智能电网、三网合一、物联网等未来的重点发展领域,而这些领域均对新材料提出了很高的要求,而公司作为国内新材料的领头军将充分收益。公司目前生产或研发的新材料能广泛应用于智能电网、风电、太阳能发电、新能源汽车、电力电子等领域。

● **非晶带材基本符合预期,逐步贡献收益:** 2010年一季度非晶带材实现产量1000吨,实现利润300万元。由于初期投产固定费用(固定资产折旧、管理费用、财务费用)尚未摊薄,远没有体现非晶带材的盈利能力,预计随着未来3万吨产能投产运行稳定后,公司非晶带材的盈利能力将体现出来。我们维持原来测算,非晶带材项目2010-2012年分别贡献公司每股收益0.08、0.27、0.36,而静态看如若未来6万吨投产运营稳定贡献公司每股收益约0.7元左右。公司非晶带材的质量及下游应用的稳定性不仅决定公司已经建成的4万吨的盈利情况,也决定着公司未来的扩产计划,是否运行稳定关系到公司短期盈利和长远成长性,决定了公司的价值。目前看公司下游试用变压器运行较为稳定,基本达到客户要求。

● **硅钢价格回归理性抑制非晶带材价格盈利空间:** 由于目前国内硅钢产能扩张较快,未来可能出现产能过剩的情况,硅钢再难以获得以往的超额利润,而硅钢片与非晶带材具备一定的替代效应,如果非晶带材价格高于硅钢片一定比例经济性将消失,随着硅钢价格的回归理性,非晶带材价格也将回归理性,如果想获得较高超额利润只能靠工艺技术的改进力降低成本。由于原材料价格、水、电、人工、运输等因素公司的成本较日立金属有约20%的优势,这为公司采取跟随价格策略提供了基础,也有利于公司拓展下游市场。

● **CIS 薄膜电池项目即将启动,具备竞争优势:** 低成本环保薄膜电池是国家的鼓励的未来发展方向。公司引进德国 Odersun AG 公司基于金属基体的 CISCuT 薄膜太阳能电池开发技术, CuInS₂ 薄膜太阳能电池(简称 CISCuT),是以金属为基体,无需使用硅原料,其技术具有材料消耗少、污染低、设备成本低、工艺先进等特点,比现有各类硅基太阳能电池有明显的成本优势。目前双方明确约定在技术、市场等时机成熟时,在中国设立合资企业,由公司控股。目前 CISCuT 技术的转化率仍低于 7%,期待技术改进达到转化率标准后即将启动,预计下半年将启动,预计初期建设规模 120MW,长期规划为 250MW,按照 1 美元/瓦的价格计算,预计一期产值超过 10 亿元,考虑到 CIS 技术的成本优势,预计项目成熟后具备较强的盈利能力,是公司未来的成长点之一。

● **注重科技孵化,允许主板公司分拆上市对公司价值影响重大。** 目前,证监会允许主板公司分拆上市,公司也在积极准备。公司下属的安泰生物、宏福源未来等均可能符合上创业板的条件。宏福源具备 1500 吨的储氢产能,09 年营业收入为 1.8 亿,10 年的收入目标是 2.5 亿元,处于高速成长阶段,预计明年可能将上报材料。公司作为科研单位改制企业,具备较强的研发能力,科研成果转化为生产力后通过上市后能快速实现价值,允许主板公司分拆上市对公司价

请务必阅读正文之后的特别声明部影响深远。



● **传统新材料业恢复性增长：**公司一季度实现净利润 3500 万元，EPS 为 0.08 元，同比增长 145.51%。主要由于去年同期受经济危机的影响较为严重，09 年公司的主要产品均出现了不同程度的影响。目前国内公司高速工具钢、难熔材料、金刚石锯等均产能饱和，呈现良好的势头，公司传统新材料业务利润有望保持 20%-30% 的增长。

● **募集资金项目开始贡献利润：**公司 2006 年募集资金项目受到奥运会影响一直没有投产，预计将于 2010 年投产发挥效益，根据公司测算 3 募集资金项目的综合收益为 15,444.10 万元，详见表 2。而目前看三个项目的经营环境并未发生太大的变化基本能够达到预期的收益，简单测算 3 个募集资金项目充分发挥效力将贡献公司每股收益 0.35 元，其中非晶带材项目贡献每股收益约 0.2 元。

表 2：募集资金预计年收益情况

投资项目	承诺募集资金投资金额(万元)	预计达产年收益(万元)	年投资收益率
高品质聚晶金刚石材料及高档专业金刚石工具产业化项目	11,246.00	3,802.70	33.8%
年产4万吨非晶带材及制品项目	18,340.00	8,779.50	47.9%
高性能难熔材料及制品产业化项目	10,404.00	2,861.90	27.5%
合计	39,990.00	15,444.10	38.6%

资料来源：公司公告

● **投资建议：**预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.66、0.98 元（详见下文），对应目前 PE 水平分别为 47 倍和 31 倍，公司目前的估值水平并未完全反映公司非晶带材项目成功后后期的扩产带来的巨大成长性，公司非晶带材目前看基本符合下游需求，公司扩产 6 万吨带材的可能性较大。此外，公司注重科技孵化，允许主板公司分拆上市对公司价值影响重大，公司科研成果实现价值周期缩短，公司 1-2 年内即可受益于此。综合考虑给予公司“买入”的投资评级。但需要指出的是非晶带材项目是否成功不仅决定公司短期盈利而且决定公司的长期长远性，对公司价值影响较大。

● **投资风险：**1、虽然非晶变压器的节能效果显著，但仍需国家政策的推动，国家能否近期推出相关政策，存不确定性；2、公司非晶带材生产线运行稳定性及成材率等仍存在一定的不确定性；3、下游用户运行的稳定性及安全性的检验时间还不够。4、公司传统业务出口比例较高，受海外经济影响较大，此外受汇率波动影响也较大。

非晶带材盈利测算

■ 盈利预测假设：

- 1、按照10年折旧，2010年第二条生产线在4月初全部转固定资开始折旧
- 2、考虑到拓展市场初期部分产品用于实验及测试等因素，假2010-2012产销率分别为90%、95%、98%
- 3、单位原材料成本价格假设为1.25万/吨
- 4、所得税15%

■ **盈利预测结果：**经我们测算非晶带材项目2010-2012年分别贡献公司每股收益0.08、0.27、0.36，运行稳定后贡献收益可观，是目前业绩的1倍左右。而静态看如若未来6万吨投产运营稳定贡献公司每股收益约0.7元左右，是目前业绩的接近2倍。公司非晶带材的质量及下游应用的稳定性不仅决定公司已经建成的4万吨的盈利情况，也决定着公司未来的扩产计划，是否运行稳定关系到公司短期盈利和长远成长性，决定了公司的价值。目前看公司下游试用变压器运行较为稳定，基本达到客户要求。

表 1：盈利预测过程及结果

		2010E	2011E	2012E
预计产能	吨	40,000	40,000	40,000
成材率	%	45.00%	70%	80%
实际产量	吨	18000	28000	32000
产销率	%	90%	95%	98%
实际销售量	吨	16200	26600	31360
不含税销售单价	万元/吨	2	2.1	2.1
收入合计	万元	32400	55860	65856
毛利率	%	19.75%	30.18%	33.19%
成本	万元	26001.25	39001.25	44001.25
折旧	万元	2500	3000	3000
原材料单价	万元/吨	1.25	1.25	1.25
原材料成本总计	万元	22500	35000	40000
人工	万元	1000	1000	1000
三项费用	万元	2500	3000	3000
利润总额	万元	3898.75	13858.75	18854.75
净利润	万元	3313.94	11779.94	16026.54
贡献每股收益	元	0.08	0.27	0.36

资料来源：山西证券

其他新材料业务盈利预测

- **其他新材料业务测算结果：**经过我们的测算，不考虑非晶带材业务，公司2010-2011年每股收益分别为0.55、0.66元，分别增长43%和18%，2010年增长主要是恢复性增长及募集资金投资投产带动增长，详见表4-5。

表 3：传统业务盈利预测核心假设

	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
营业收入	2,973.24	3,110.16	3,966.39	4,479.09
超硬及难熔材料制品	1,191.94	1,052.43	1473.402	1694.4123
精细金属制品	547.07	565.71	735.423	845.73645
功能材料制品	381.14	440.95	485.045	533.5495
生物医学材料	20.51	37.45	56.175	67.41
工程技术	161.19	205.88	247.056	271.7616
贸易	671.39	807.74	969.288	1066.2168
增速	15.29%	4.61%	27.53%	12.93%
超硬及难熔材料制品	6.49%	-11.70%	40%	15%
精细金属制品	0.72%	3.41%	30%	15%
功能材料制品	33.23%	15.69%	10%	10%
生物医学材料	1.89%	82.59%	50%	20%
工程技术	-11.50%	27.73%	20%	10%
贸易	56.81%	20.31%	20%	10%
毛利率	15.41%	13.82%	13.91%	13.97%
超硬及难熔材料制品 (%)	17.27%	17.09%	17.50%	17.50%
精细金属制品 (%)	14.93%	14.97%	15.00%	15.00%
功能材料制品 (%)	17.02%	17.14%	17.00%	17.00%
生物医学材料 (%)	14.07%	9.51%	10.00%	10.00%
工程技术 (%)		18.71%	19.00%	19.00%
贸易 (%)		5.32%	5.00%	5.00%

资料来源：山西证券

表 4：传统业务盈利预测（未考虑非晶带材项目收益）

	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
营业收入	3,000.32	3,130.96	3,966.39	4,479.09
营业成本	2,537.84	2,698.12	3414.75	3853.31
营业税金及附加	9.44	9.54	10.5	11
销售费用	80.52	73.18	80	85
管理费用	91.7	102.78	110	120
财务费用	50.03	25.18	20	20
资产减值损失	26.19	6.28	0	0
投资净收益	1.2	2.32	3	3
营业利润	205.78	218.2	334.14	392.77
营业外收入	3.1	1.47	0	0
营业外支出	3.63	1.21	0	0



利润总额	205.26	218.46	334.14	392.77
所得税	22.62	33.67	50.12	58.92
净利润	182.64	184.79	284.02	333.86
少数股东损益	34.39	13.63	40	45
归属母公司净利润	148.26	171.17	244.02	288.86
每股收益(元)	0.34	0.39	0.55	0.66

资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。