

安泰科技 (000969)
增持/维持评级
股价: RMB21.7

踏上新材料政策的春风

分析师

唐晓斌
SAC 执业证书编号:S1000510120046
(0755)8236 4440
tangxb@mail.htlhsc.com.cn

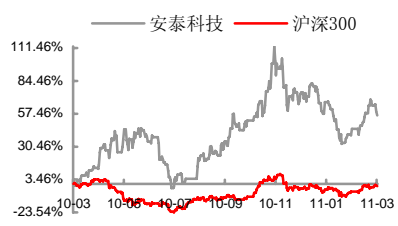
- 公司 2010 年公司营业收入 35.25 亿元, 同比增长 12.57%; 净利润 2.19 亿元, 同比增长 28.09%。2010 年公司实现 EPS 0.26 元。
- 公司 2010 年业绩符合我们的预期。净利润增速快于收入增长的主要原因是高毛利率产品的比重明显增加。其中, 河冶科技生产的高速工具钢利润总额同比增长 129.12%; 安泰钢研超硬生产的金刚石锯片利润总额同比增长 53.23%。此两项占公司全年利润总额的 50%。
- 我们预计, 2011 年公司高速工具钢收入的增长将超过 50%, 而金刚石锯片也将增长 30% 以上。这为公司 2011 年的业绩增长提供了保证。
- 2010 年是公司非晶带材产业化生产的第一年。由于天气等原因, 导致公司生产进度受到影响, 目前所有问题已经全部得到解决。2010 年公司非晶带材的产量约为 8,000 吨。我们认为, 随着工艺的不断改进, 公司 2011 年非晶带材的销量有望突破 2 万吨。2011 年下半年, 公司后续 6 万吨非晶带材产能有望开工建设。
- 目前, 公司已经制定了未来五年的发展目标, 新一期战略规划明确了“全球领先的先进金属材料及制品的供应商及解决方案的提供者”的公司愿景。围绕国家战略性新兴产业规划, 公司将重点发展包括非晶、纳米晶带材及制品、LED 产业配套材料等在内的能源用先进材料业务, 打造具有竞争优势的新业务板块。
- 目前, 公司贸易业务已经剥离。2010 年公司贸易业务收入为 6 亿元, 但毛利率仅为 5%。通过与大股东置换资产, 公司未来主业将更加明晰。
- 我们预计, 公司 2011 年销售收入将达到 39.8 亿元 (不考虑贸易业务), 同比增长 13%; 不考虑贸易业务, 同比增长 37.2%。随着高端产品的占比提高, 公司的毛利率也有望提高 3 个百分点。
- 我们预计, 公司 2011~2013 年分别实现 EPS 0.38、0.56、0.77 元。目前公司股价 21.7 元, 对应 2011~2013 年的 P/E 分别为 57.1、38.8、28.2 倍。考虑到公司非晶带材及钎钎硼业务有望超预期, 维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	855
流通 A 股 (百万股)	855
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	18,551

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3524.7	3977.4	5336.3	6900.8
(+/-%)	12.6	12.8	34.2	29.3
归属母公司净利润(百万元)	219.2	327.5	481.9	654.1
(+/-%)	28.1	49.4	47.1	35.8
EPS(元)	0.26	0.38	0.56	0.77
P/E(倍)		0.0	0.0	0.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

- 公司非晶带材主要用于非晶变压器。非晶变压器属于节能变压器，属于国家大力倡导发展的产品，未来发展空间广阔。但是，电网公司是主要需求方，其推广速度存在不确定性。
- 目前，全球仅有两家企业可以量产非晶带材，另外一家是日立金属。我们判断，随着市场规模的快速增长，两家企业将有着各自的销售区域，价格战的可能性较小。但是，这仍存在不确定性。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2876	3896	4896	6183	营业收入	3525	3977	5336	6901
现金	827	1558	1834	2291	营业成本	2942	3198	4280	5525
应收账款	470	483	659	859	营业税金及附加	11	12	16	21
其他应收款	7	25	30	37	营业费用	91	115	139	173
预付账款	474	570	735	951	管理费用	150	175	224	283
存货	880	943	1221	1521	财务费用	21	24	22	23
其他流动资产	217	316	417	523	资产减值损失	18	8	9	10
非流动资产	2522	2651	2719	2779	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	131	130	130	130	投资净收益	5	3	5	7
固定资产	1346	1628	1793	1890	营业利润	297	448	652	873
无形资产	279	326	379	431	营业外收入	5	3	3	4
其他非流动	766	566	419	328	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	5398	6547	7616	8961	利润总额	299	449	653	874
流动负债	1400	1517	1927	2413	所得税	46	67	99	133
短期借款	212	177	161	175	净利润	253	381	554	742
应付账款	539	521	719	933	少数股东损益	34	54	72	87
其他流动负	649	819	1047	1305	归属母公司净利	219	328	482	654
非流动负债	482	1132	1237	1356	EBITDA	436	543	757	988
长期借款	389	495	600	717	EPS (元)	0.26	0.38	0.56	0.77
其他非流动	92	638	638	639					
负债合计	1882	2649	3165	3769					
少数股东权	468	522	594	681	主要财务比率				
股本	855	855	855	855	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	1452	1452	1452	1452	成长能力				
留存收益	741	1069	1550	2205	营业收入	12.6%	12.8%	34.2%	29.3%
归属母公司	3048	3375	3857	4511	营业利润	36.3%	50.6%	45.6%	33.9%
负债和股东	5398	6547	7616	8961	归属母公司净利	28.1%	49.4%	47.1%	35.8%
					获利能力				
					毛利率(%)	16.5%	19.6%	19.8%	19.9%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%
					ROE(%)	7.2%	9.7%	12.5%	14.5%
					ROIC(%)	8.4%	11.6%	14.9%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.9%	40.5%	41.6%	42.1%
					净负债比率(%)	33.82	25.33	24.04	23.65
					流动比率	2.05	2.57	2.54	2.56
					速动比率	1.41	1.94	1.90	1.92
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.67	0.75	0.83
					应收账款周转率	8	8	9	9
					应付账款周转率	6.19	6.03	6.90	6.69
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.26	0.38	0.56	0.77
					每股经营现金流	0.17	0.39	0.42	0.58
					每股净资产(最新	3.57	3.95	4.51	5.28
					估值比率				
					P/E	86.52	57.92	39.37	29.00
					P/B	6.22	5.62	4.92	4.20
					EV/EBITDA	44	35	25	19

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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 2011 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn