

安泰科技 (000969)

增持/维持评级

股价: RMB22.73

分析师

叶涛

SAC 执业证书编号:S1000510120008

(0755)8249 2171

yetao@mail.htlhsc.com.cn

联系人

刘晓

(0755)8236 4269

liuxiao@mail.htlhsc.com.cn

祁禾

(0755)82492290

qihe@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

安泰科技:《踏上新材料的春风》

2011/03/06

安泰科技:《业绩稳定增长, 2011 年面临行业拐点》2010/10/27

安泰科技:《传统业务增速明显, 非晶带材蓄势待发》2010/08/04

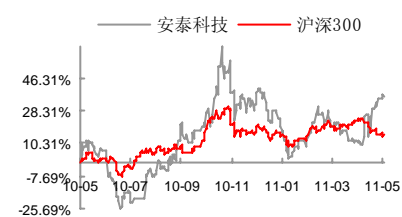
安泰科技:《传统业务回复超预期》

2010/04/20

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)	20,927

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

非晶带材稳步推进

- 近日我们调研安泰科技, 对公司最新生产经营情况进一步了解。
- 依据公司目前各业务单元的推进状况判断, 非晶带材产品仍是决定公司未来业绩是否会超越预期的胜负关键。参考行业销售数据, 以非晶带材 2.1 万元/吨 (不含税), 20% 的净利率计算, 1 万吨非晶带材将为公司贡献 2.1 亿元收入和 4200 万税后净利 (对应 EPS0.05 元/股)。依据公司 10 万吨/年远期产能规划, 非晶带材业务在发展成熟期将贡献业绩 0.5 元/股, 形同公司两倍再造。
- 非晶带材业务近期在稳步推进中。目前月产量稳定在 1000 吨, 预计全年产量可达 1.5 万吨, 对比 2010 全年 8000 吨销量进步明显。公司当前成品质量已与全球唯一的在位竞争对手日立金属无太大差距, 当前仍需尽力解决的主要是成品的一致性和成材率问题 (目前 70%)。
- 非晶带材的主要应用产品 — 非晶变压器是配网和农网节能改造的首选变压器类型。但当前全球市场被日立金属独家垄断的竞争格局, 使国网公司等下游客户忌讳于技术的受制于人, 而缺乏在国内大规模推广应用的动力。随安泰科技等民族企业产品工艺进一步完善并实现规模化量产 (6 万吨非晶带材产量或是符合国网需求量要求的门槛标准), 国网将具备大规模推广非晶变压器的产业基础, 潜在市场的替代开发进程将大大加速。
- 公司其它业务单元方面, 公司于 2011 年初完成高速工具钢产线的扩产完建设, 产能进一步提升至 4 万吨/年, 居全国第一; 收购天津三英焊业后, 公司药芯焊丝产能将达到 8 万吨/年, 居世界第一; 烧结钕铁硼扩产 1000 吨/年, 至 3000 吨/年。
- 股权激励进展方面, 公司 2010 年业绩符合股权激励的行权条件, 第一期 450 万股即将进入行权期。我们判断第二期行权条件 — 2011 年净资产收益率不低于 10% 也将顺利实现。
- 我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.40/0.57/0.77 元, 对应 2011-2013 年 56.0/39.0/28.8 倍市盈率水平。维持“增持”评级。

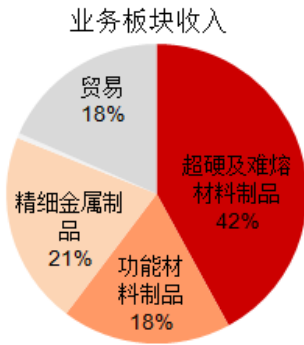
经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3524.7	3977.3	5336.3	6900.8
(+/-%)	12.6	12.8	34.2	29.3
归属母公司净利润(百万元)	219.2	338.8	485.9	658.6
(+/-%)	28.1	54.5	43.4	35.5
EPS(元)	0.26	0.40	0.57	0.77
P/E(倍)	88.63	56.00	39.04	28.80

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营状况回顾

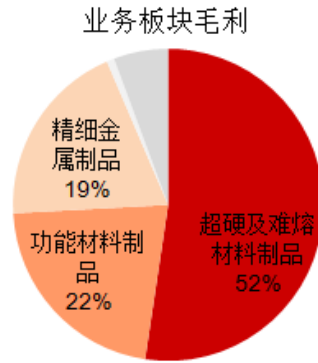
公司 2010 年的收入和毛利结构显示,超硬及难熔材料贡献了 42%的收入和 52%的毛利。功能材料和精细金属制品占据了其余的 39%和 41%。

图 1: 2010 收入结构



资料来源: 华泰联合证券研究所

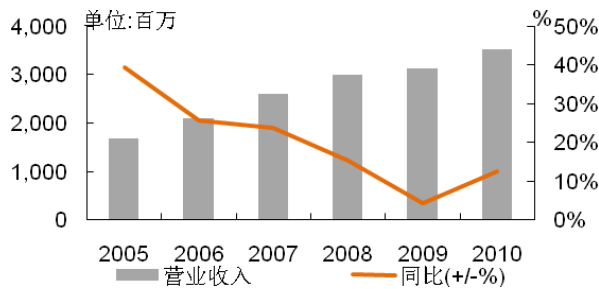
图 2: 2010 毛利结构



资料来源: 华泰联合证券研究所

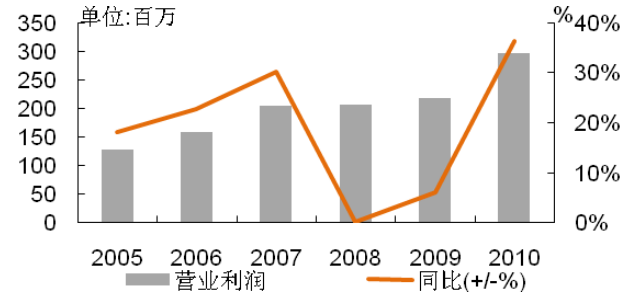
公司收入和利润在过去 6 年中保持了较为平稳的增长。

图 3: 营业收入及同比



资料来源: 华泰联合证券研究所

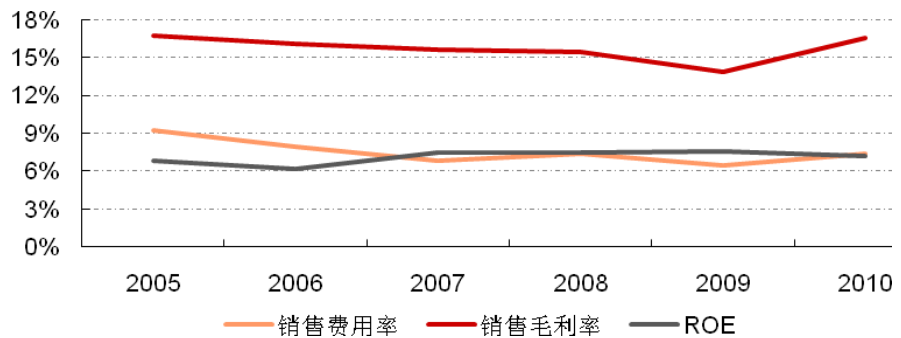
图 4: 营业利润及同比



资料来源: 华泰联合证券研究所

2010 年毛利率同比有较大幅度提升。

图 5: 毛利率、费用率和净资产收益率



资料来源: 华泰联合证券研究所

表格 1：公司目前和未来产能

产能		目前	规划	2010 收入占比	备注
非晶带材	万吨/年	2.5	10		国内唯一/世界第二
烧结钎铁硼	吨/年	2000	3000-5000	14%	三家拥有专利的上市公司之一
高速工具钢	万吨/年	1.5	4	23%	国内产能最大
金刚石工具	万件/年	560	820	9%	产能居国内前列
药芯焊丝	万吨/年	3 万吨	8 万吨	16%	国内产能最大

资料来源：华泰联合证券研究所

表格 2：安泰科技历年投资项目

	类别	项目	时间	金额(万)	
功能材料	非晶带材	高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目	2010/12	19787	非募集资金
		年产 4 万吨非晶带材及制品项目	2006/11	18340	增发新股
		高精度纳米晶带材及制品项目	2002/03	8874	新股发行
		出资重组上海至高非晶金属有限公司	2001/12	908	新股发行
	稀土永磁	非晶带材项目	2000/05	4117	新股发行
		非晶配电变压器及元器件项目	2000/05	6726	新股发行
		控股海美格磁石技术公司及增加营运资金项目	2003/07	1541	募资改投
		高性能粘结稀土永磁体项目	2000/05	5792	新股发行
		高性能烧结稀土永磁体项目	2000/05	2887	新股发行
		驱动器用稀土永磁材料组件产业化开发项目	2000/05	5472	新股发行
超硬及难熔合金	金刚石工具	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	2006/11	11246	增发新股
		高品质人工合成金刚石及其新型粉末触媒材料项目	2000/05	5412	新股发行
		高性能人工合成金刚石锯片基体项目	2000/05	5893	新股发行
	高速工具钢	大型热等静压建设专项调整方案	2010/12	1067	非募集资金
		受让河冶科技股份有限公司股份及增资	2006/10	3600	非募集资金
		控股子公司增加对石家庄河冶工模具有限公司的投资	2005/07	--	非募集资金
	难熔材料	增资控股河北冶金科技股份有限公司	2003/07	6000	非募集资金
		LED 半导体配套难熔材料制品产业化项目	2010/12	35224	非募集资金
		高性能难熔材料及制品项目	2006/11	10404	增发新股
		实施高性能难熔材料及制品产业化项目	2006/03	--	非募集资金
	合资设立“赣州江钨友泰新材料有限公司”	2006/11	1468	非募集资金	
	增资北京安泰钢研超硬材料制品有限公司项目	2003/07	--	募资改投	
	焊料	受让三英焊业股权并增资	2011/04	10750	非募集资金
		高性能特种焊接材料产业化项目	2010/12	20260	非募集资金
药芯焊丝和包芯线项目		2000/05	6986	新股发行	
粉末冶金		高端粉末冶金制品产业化项目	2010/12	10292	非募集资金
	金属雾化制粉项目	2002/08	4070	募资改投	
	金属注射成形项目	2001/08	4774	新股发行	
特种合金	特种合金精密带钢生产线项目	2009/09	12885	可转换债券	
	特种母合金中心项目	2002/07	3703	新股发行	
生物医学材料	生物医学材料	金属多孔材料和过滤装置项目	2000/05	5530	新股发行
		高性能齿科和介入性治疗材料及器件生产线项目	2000/05	5667	新股发行
光伏	薄膜电池	与德国 Odersun AG 公司拟投资设立“安泰阳光有限公司”	2009/10	--	非募集资金
		投资德国 Odersun AG 公司	2006/10	--	非募集资金
		研发新型薄膜太阳能电池	2005/10	--	非募集资金

资料来源：华泰联合证券研究所

风险提示

- 公司非晶带材产品主要应用于非晶变压器。非晶变压器属于节能变压器，是国家大力倡导发展的产品，潜在市场空间广阔。但是，电网公司作为主要的需求方，其推广速度存在不确定性。
- 目前，全球仅日立金属与安泰科技两家企业具备非晶带材产品的量产能力，随全球市场总体规模的快速增长，我们判断两家企业将差异化划分出各自的销售区域，价格战的可能性较小。但是未来市场是否会出现更多新进入者冲击，产品售价会否坚挺仍存在不确定性。

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	4079	5027	6377	4079	营业收入	3525	3977	5336	6901
现金	1856	2040	2598	1856	营业成本	2942	3188	4280	5525
应收账款	373	585	746	373	营业税金及附加	11	12	16	21
其他应收款	25	30	37	25	营业费用	91	115	139	173
预付账款	568	735	951	568	管理费用	150	175	224	283
存货	940	1221	1521	940	财务费用	21	21	17	19
其他流动资产	316	417	523	316	资产减值损失	18	8	9	10
非流动资产	2650	2717	2776	2650	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	130	130	130	130	投资净收益	5	3	5	7
固定资产	1628	1793	1890	1628	营业利润	297	460	656	877
无形资产	325	376	428	325	营业外收入	5	6	5	5
其他非流动资产	566	419	328	566	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	6729	7744	9152	6729	利润总额	299	464	658	880
流动负债	1691	2046	2592	1691	所得税	46	70	100	133
短期借款	177	161	175	177	净利润	253	394	558	747
应付账款	520	719	933	520	少数股东损益	34	56	72	88
其他流动负债	994	1165	1484	994	归属母公司净	219	339	486	659
非流动负债	1127	1230	1345	1127	EBITDA	436	555	758	989
长期借款	489	592	706	489	EPS (元)	0.26	0.40	0.57	0.77
其他非流动负债	638	638	639	638					
负债合计	2818	3275	3937	2818	主要财务比率				
少数股东权益	524	596	684	524	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	855	855	855	855	成长能力				
资本公积	1452	1452	1452	1452	营业收入	12.6%	12.8%	34.2%	29.3%
留存收益	1080	1566	2224	1080	营业利润	36.3%	54.9%	42.5%	33.7%
归属母公司股	3387	3873	4531	3387	归属母公司净	28.1%	54.5%	43.4%	35.5%
负债和股东权	6729	7744	9152	6729	获利能力				
					毛利率(%)	16.5%	19.8%	19.8%	19.9%
					净利率(%)	6.2%	0.0%	0.0%	6.2%
					ROE(%)	7.2%	10.0%	12.5%	14.5%
					ROIC(%)	8.4%	12.9%	15.7%	19.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	34.9%	41.9%	42.3%	43.0%
					净负债比率(%)	33.82%	23.63	22.99	22.37
					流动比率	2.05	2.41	2.46	2.46
					速动比率	1.41	1.85	1.85	1.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.66	0.74	0.82
					应收账款周转	8	9	11	10
					应付账款周转	6.19	6.02	6.91	6.69
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.26	0.40	0.57	0.77
					每股经营现金	0.17	0.74	0.31	0.70
					每股净资产(最)	3.57	3.96	4.53	5.30
					估值比率				
					P/E	86.52	56.00	39.04	28.80
					P/B	6.22	5.60	4.90	4.19
					EV/EBITDA	44	34	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