

磁性材料

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

安泰科技

000969

强烈推荐

可转债的发行有利于公司先进技术产业化进程

可转债的成功发行将有效改善公司财务结构，有利于新项目建设进程加速。

投资要点：

- 公司2月28日的公开发行为7.5亿元可转换公司债券于8月10日获得中国证监会审核通过获准发行，其中12123万元用于特种合金精密带钢项目投资，41500万元用于偿还银行贷款，剩余约20000万元用于补充流动资金，这将有效改善公司财务结构，并保证原有及新兴项目产业化的延续性。
- 截至2008年底，公司银行贷款总额为63,000万元，财务费用08年超过5000万元，债券发行利率（0.5-2.8%）远低于同期银行贷款利率，募集资金替换银行贷款41500万元将每年可节省财务费用约在983万元至1938万元之间。
- 特种合金精密带钢项目是属于重点发展的金属磁性材料产业领域，公司该领域拥有技术优势，产品主要用于国家特殊用途研制和订货，满足机电制造、热电能源、核电能源、石油化工、航空航天等，预计2010年底可建成投产，投产第一年达产50%，第二年达产70%，第三年全面达产，在正常经营期，测算本项目正常生产年份可实现销售收入24,380万元，项目正常年可实现利润总额3,461万元，净利润2,942万元。
- 公司的非晶带材项目、药芯焊丝扩产项目都进入到产业化关键时刻，流动资金缺口比较大，将本次可转债募集资金约20,000万元用于补充流动资金，可减少银行流动资金贷款，降低高利率负债规模，有利于公司改善资产结构，降低财务费用，增强公司的抗风险能力。
- 综上所述，我们认为此次发行有效改善公司财务结构，有利于公司在金属磁性材料领域的技术领先地位和产业化进程。
- 给予公司**强烈推荐**的投资评级。随着公司非晶项目、药芯项目产业化进程加速，我们预测09-11年EPS为0.38元、1.10元、1.39元，净利润复合增长率超过30%，作为拥有先进技术、行业前景明朗公司，我们给予10年30倍市盈率，未来6-12月的目标价格为33元。

6-12个月目标价：33.00元

当前股价：25.04元

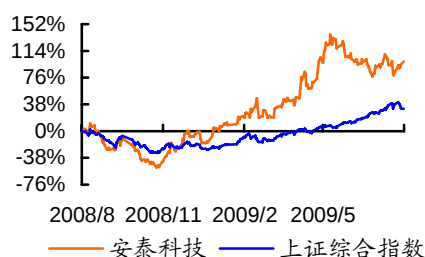
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3249.76
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	293
流通市值(亿)	73
EPS (TTM)	0.33
每股净资产(元)	5.35
资产负债率	42.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
安泰科技	4.51	-2.63	64.45
上证综合指数	4.36	23.77	43.47



相关报告

《安泰科技-非晶带材产品已合格，试生产指日可待》2009-7-21

《安泰科技-业绩略低于预期，明年迎来业绩爆发》2009-3-2

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3000	2604	3790	4609
同比(%)	15%	-13%	46%	22%
归属母公司净利润(百万元)	148	166	485	614
同比(%)	7%	12%	192%	27%
毛利率(%)	15.4%	15.5%	22.4%	22.8%
ROE(%)	7.5%	7.9%	19.0%	20.2%
每股收益(元)	0.34	0.38	1.10	1.39
P/E	78.52	70.07	23.99	18.95
P/B	5.91	5.54	4.57	3.82
EV/EBITDA	36	46	18	14

资料来源：中投证券研究所

盈利预测

图表 1 未来三年公司分业务收入预测

(单位: 万元)	2008	2009E	2010E	2011E
新材料及制品(行业)	214066.11	168536.70	195619.19	227795.63
贸易(行业)	67139.42	60425.48	63446.75	69791.43
工程技术(行业)	16119.02	20954.73	22002.46	24202.71
超硬及难熔材料制品(产品)	119194.43	77476.38	85224.02	93746.42
功能材料制品(产品)	38113.61	34302.25	39447.59	45364.72
精细金属及生物医学(产品)	56758.07	56758.07	70947.59	88684.48
非晶带材(产品)		8100.00	94500.00	135000.00
合计	297324.55	258016.90	375568.41	456789.76

资料来源: 中投证券研究所

给予公司强烈推荐的投资评级。随着公司非晶项目、药芯项目产业化进程加速, 我们预测 09-11 年 EPS 为 0.38 元、1.10 元、1.39 元, 净利润复合增长率超过 30%, 作为拥有先进技术、行业前景明朗公司, 我们给予 10 年 30 倍市盈率, 未来 6-12 月的目标价格为 33 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	2610	2877	3608	4488	营业收入	3000	2604	3790	4609
现金	606	1141	1225	1602	营业成本	2538	2201	2941	3559
应收账款	328	284	414	503	营业税金及附加	9	9	12	15
其它应收款	34	30	43	53	营业费用	81	66	91	106
预付账款	605	513	693	834	管理费用	92	91	114	136
存货	804	705	937	1137	财务费用	50	18	15	16
其他	233	203	295	359	资产减值损失	26	22	24	23
非流动资产	1493	1446	1596	1651	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	107	107	107	107	投资净收益	1	2	2	2
固定资产	792	956	1113	1214	营业利润	206	198	594	757
无形资产	156	162	166	171	营业外收入	3	8	6	7
其他	438	221	210	160	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	4103	4322	5203	6139	利润总额	205	204	597	761
流动负债	1424	1390	1651	1916	所得税	23	27	73	97
短期借款	399	419	409	414	净利润	183	176	524	664
应付账款	312	312	389	488	少数股东损益	34	10	39	49
其他	713	658	853	1013	归属母公司净利润	148	166	485	614
非流动负债	319	431	567	690	EBITDA	336	258	659	829
长期借款	250	354	494	615	EPS (元)	0.34	0.38	1.10	1.39
其他	69	77	73	75	主要财务比率				
负债合计	1743	1821	2218	2606	会计年度	2008	2009	2010	2011
少数股东权益	389	399	438	488	成长能力				
股本	441	441	441	441	营业收入	15.3	-13.2	45.6	21.6
资本公积	1054	1054	1054	1054	营业利润	0.2%	-3.7%	200.1	27.4
留存收益	475	606	1052	1550	归属于母公司净利润	7.3%	12.1	192.1	26.6
归属母公司股东权益	1971	2102	2547	3046	获利能力				
负债和股东权益	4103	4322	5203	6139	毛利率	15.4	15.5	22.4	22.8
现金流量表					净利率	4.9%	6.4%	12.8	13.3
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	7.5%	7.9%	19.0	20.2
经营活动现金流	302	454	220	492	ROIC	9.9%	9.3%	21.0	23.7
净利润	183	176	524	664	偿债能力				
折旧摊销	80	41	50	56	资产负债率	42.5	42.1	42.6	42.4
财务费用	50	18	15	16	净负债比率	37.26	42.46	40.71	39.51
投资损失	-1	-2	-2	-2	流动比率	1.83	2.07	2.18	2.34
营运资金变动	-19	233	-402	-259	速动比率	1.25	1.55	1.60	1.73
其它	10	-13	35	18	营运能力				
投资活动现金流	-391	11	-211	-110	总资产周转率	0.78	0.62	0.80	0.81
资本支出	340	0	200	100	应收账款周转率	9	8	10	9
长期投资	-52	0	0	0	应付账款周转率	7.63	7.05	8.38	8.11
其他	-103	11	-11	-10	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	262	71	75	-4	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.38	1.10	1.39
短期借款	97	20	-10	5	每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.03	0.50	1.11
长期借款	175	104	140	122	每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.76	5.77	6.90
普通股增加	40	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	3	0	0	0	P/E	78.52	70.07	23.99	18.95
其他	-54	-53	-55	-131	P/B	5.91	5.54	4.57	3.82
现金净增加额	169	536	84	377	EV/EBITDA	36	46	18	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434