

磁性材料

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

安泰科技

000969

强烈推荐

非晶带材项目预计10月正式投产

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:

- 公司年产4万吨非晶带材及制品项目首期1万吨生产线预计9月底完成热试,10月转入生产;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,预计2009年底或2010年初投入生产,基本符合我们预期。
- 公司是我国规模最大、技术最强的新材料、新工艺研究生生产基地之一,核心业务涉及五大领域(超硬及难熔材料、金属功能材料、精细金属制品、生物医用材料、先进制造技术及工程),产品市场占有率10%-40%,主要应用于航空航天、信息通讯、电力电子、冶金、机械、石油化工、能源交通、生物医药、环境保护等行业,技术产业化规模化进程对公司发展尤为重要。
- 8月27日,国家电网与世界银行在北京签署了电网CDM项目意向书,标志着双方在电网节能减排方面的合作进入新阶段。此次双方达成的CDM项目是通过安装高效变压器替代高耗能配电变压器,从而实现节能减排,产生的二氧化碳减排量将由世界银行购买。**该项目涉及国家电网公司系统26个网省公司,计划逐批更换高耗能配电变压器16.6万台,预计到2012年最大可减排二氧化碳75万吨。**至2010年,如果30%的配电变压器改用非晶材料,我国对非晶合金带材的需求量将高达20万吨以上,日立金属供给中国的2-2.5万吨,市场前景完全不用担心。
- 本次发行的可转债初始转股价是22.30元/股,显示了公司对未来前景的乐观,募集资金有利于公司先进技术产业化进程。
- **给予公司强烈推荐的投资评级。**随着公司非晶项目、稀土永磁功能材料、药芯焊接材料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30-35倍市盈率,未来6-12月的目标价格为33.00元-38.5元。

风险提示:

传统业务复苏及非晶带材项目生产情况需进一步跟踪。

6-12个月目标价: 33.00元

当前股价: 22.35元

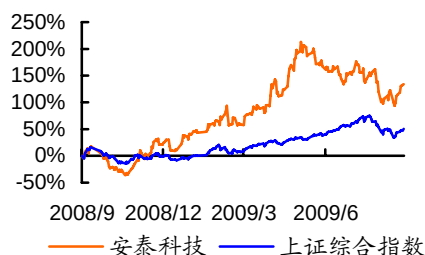
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2989.79
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	293
流通市值(亿)	65
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	-7.57	-15.82	46.40
上证综合指数	-8.42	6.88	39.77



相关报告

《安泰科技-可转债的发行有利于公司先进技术产业化进程》2009-8-11

《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	66.52	59.36	20.32	16.06
P/B	5.00	4.69	3.87	3.24
EV/EBITDA	30	40	15	12

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 30-35 倍市盈率, 未来 6-12 月的目标价格为 33.00 元-38.5 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	66.52	59.36	20.32	16.06
其他	-54	-53	-55	-131	P/B	5.00	4.69	3.87	3.24
现金净增加额	169	536	84	377	EV/EBITDA	30	40	15	12

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