

安泰科技

000969

增持/ 维持评级

股 价	2009/11/14
RMB29.1	

基础数据

总股本（百万股）	441
流通 A 股（百万股）	293
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	8538

财务数据

市净率 (X)	5.84
TRACING P/E (X)*	76.71
EPS (元)	0.26
股息率 (%)	0.27

*最近四季盈利计算。

相关研究

《在等待中爆发，非晶带材百炼成钢》

发表日期（2009/10/31）

分 析 师
 唐晓斌
 +755-82364440
 tangxb@lhqz.com

发展高端产品，获得海外市场认可

——美国对中韩金刚石锯片实施反倾销税令点评

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3000.3	2118.1	2958.9	3932.2	4919.7
(+/-%)	15.3	-11.2	-1.4	32.9	25.1
归属母公司净利润(百万元)	148.3	115.7	173.7	307.2	439.0
(+/-%)	7.3	19.8	17.1	76.9	42.9
EPS(元)	0.34	0.26	0.39	0.70	0.99
P/E(倍)	86.6	110.9	67.6	38.2	26.7

■ 11 月 14 日公司发布公告，美国商务部正式对中韩金刚石锯片征收反倾销税。其中公司控股子公司北京安泰钢研超硬材料制品有限责任公司税率为 **2.82%**，而其它中国企业平均税率为 **21.4%**，韩国企业平均税率为 **16.4%**。

■ 公司在本次反倾销税令中受到的损失最小，仅为 **2.82%**。09 年预计出口美国的产品约为 5,000 万元，造成损失 140 万元，EPS 减小 0.003 元。

■ 公司所受损失之所以远低于行业其它公司，最主要有三方面的原因：（1）产品技术含量高，具有不可替代性。前期募投项目“高品级金刚石工具产业化项目”将于 09 年底投产，这将加大与其它公司的优势；（2）成本管理规范，符合 WTO 规定；（3）市场销售渠道合规，采取代理商的模式经营。

■ 此次美国反倾销税令的实施对公司具有利好刺激。因为此次事件势必会令部分企业退出美国市场，而公司在美国的市场份额将会进一步提升。随着美国房地产业的复苏，预计 2010 年公司金刚石锯片业务将出现明显增长。

■ 公司未来的亮点依然在非晶带材方面。目前 1 万吨生产线的日产量稳定在 20~26 吨，后续 3 万吨生产线预计年底即可结束热试。国网有望投入专项资金对非晶变压器进行差价补贴，此举将大大增强非晶变压器的推广力度。

■ 新能源、新材料将成为中国未来产业转型的核心竞争力，公司在多个领域都具有明显的先发优势，其中参股的宏福源科技公司是中国最大的镍氢电池材料—贮氢合金粉供应商之一。预计 09~11 年，公司可实现 EPS 0.39、0.70、0.99 元，维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



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	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2610	3222	3832	4666	营业收入	3000	2959	3932	4920
现金	606	1214	1281	1571	营业成本	2538	2506	3226	3965
应收账款	328	326	411	511	营业税金及附加	9	10	13	16
其他应收款	34	33	44	55	营业费用	81	78	102	128
预付账款	605	585	755	930	管理费用	92	92	118	148
存货	804	752	935	1110	财务费用	50	32	36	43
其他流动资产	233	314	405	489	资产减值损失	26	-6	10	12
非流动资产	1493	1757	1919	2043	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	107	130	110	116	投资净收益	1	2	2	2
固定资产	792	1029	1231	1389	营业利润	206	248	429	610
无形资产	156	170	187	200	营业外收入	3	7	7	6
其他非流动资产	438	429	391	338	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	4103	4980	5750	6709	利润总额	205	252	433	613
流动负债	1424	1427	1705	2009	所得税	23	34	57	79
短期借款	399	340	353	356	净利润	183	218	376	534
应付账款	312	355	447	543	少数股东损益	34	44	69	95
其他流动负债	713	733	905	1109	归属母公司净利润	148	174	307	439
非流动负债	319	1010	1126	1248	EBITDA	336	331	522	719
长期借款	250	356	472	595	EPS (元)	0.34	0.39	0.70	0.99
其他非流动负债	69	654	654	653	主要财务比率				
负债合计	1743	2437	2831	3256	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	389	433	503	598	成长能力				
股本	441	441	441	441	营业收入	15.3%	-1.4%	32.9%	25.1%
资本公积	1054	1054	1054	1054	营业利润	0.2%	20.5%	73.2%	42.1%
留存收益	475	614	921	1360	归属于母公司净利润	7.3%	17.1%	76.9%	42.9%
归属母公司股东权益	1971	2109	2416	2855	获利能力				
负债和股东权益	4103	4980	5750	6709	毛利率(%)	15.4%	15.3%	18.0%	19.4%
现金流量表					净利率(%)	4.9%	5.9%	7.8%	8.9%
单位: 百万元					ROE(%)	7.5%	8.2%	12.7%	15.4%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	9.9%	9.8%	13.8%	17.2%
经营活动现金流	302	366	187	395	偿债能力				
净利润	183	218	376	534	资产负债率(%)	42.5%	48.9%	49.2%	48.5%
折旧摊销	80	51	57	66	净负债比率(%)	37.26%	28.53%	29.16%	29.21%
财务费用	50	32	36	43	流动比率	1.83	2.26	2.25	2.32
投资损失	-1	-2	-2	-2	速动比率	1.27	1.73	1.70	1.77
营运资金变动	-19	65	-293	-260	营运能力				
其他经营现金流	10	2	12	14	总资产周转率	0.78	0.65	0.73	0.79
投资活动现金流	-391	-316	-214	-188	应收账款周转率	9	8	9	9
资本支出	340	275	206	157	应付账款周转率	7.63	7.52	8.05	8.01
长期投资	-52	23	-20	6	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-103	-17	-28	-25	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.39	0.70	0.99
筹资活动现金流	262	558	94	83	每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.83	0.42	0.90
短期借款	97	-59	14	3	每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.78	5.48	6.47
长期借款	175	106	117	123	估值比率				
普通股增加	40	0	0	0	P/E	79.14	67.56	38.20	26.73
资本公积增加	3	0	0	0	P/B	5.95	5.56	4.86	4.11
其他筹资现金流	-54	512	-36	-43	EV/EBITDA	36	36	23	17
现金净增加额	169	608	67	290					

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“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。

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 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，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，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。