

方正证券研究所

安泰科技调研报告

公司研究·调研报告
2010.04.19 买入

有色金属行业分析师：邓新荣

TEL: (8610) 68584820

E-mail: dengxinrong@foundersc.com

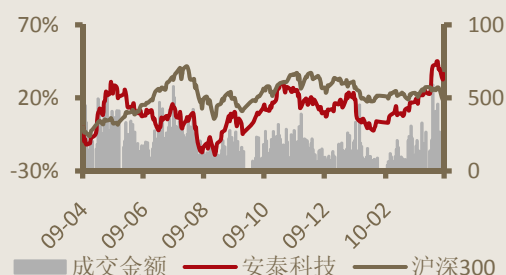
联系人：傅敏

TEL: (86731) 85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

有色金属行业

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	10.62	10.46	21.36
相对大盘	18.27	24.03	28.92
涨跌幅(%)			

日期：2010年4月19日

股票数据

总股本(万股)	44128.05
流通股(万股)	29857.58
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司

盈利预测

	09A	10E	11E
每股收益(元)	0.388	0.695	1.021
每股净资产(元)	5.12	5.82	6.84
净利润(亿元)	1.71	3.07	4.51
市盈率	78.1	43.6	29.7

注：未考虑增发摊薄的情况

我们于4月16参加了安泰科技(000969)公司股东及投资者交流座谈会，与公司董秘等高管就公司目前非晶带材生产情况、上下游产业链以及未来的发展状况进行了深入的交流。并实地参观了公司部分生产车间。

投资要点

※非晶带材技术引领

公司目前已正式投产的3万吨非晶带材生产线的成材率约为70%，基本达到预期。我们认为随着生产线的稳定运行及工艺的进一步优化，非晶带材的成材率将进一步提升。公司已经与合作伙伴进行了约400-500台配电变压器的挂网试用，目前运行稳定，这为进一步拓展市场打下了良好的基础。考虑到另外3万吨于4月份正式投产，预计公司2010年将生产非晶带材2万吨左右。公司作为全球仅有的2家生产非晶带材生产厂家之一，其技术进入壁垒及竞争力是毋庸置疑，非晶带材将成为公司未来核心业务。

※非晶带材前景广阔 做大做强

公司目前又规划了6万吨的非晶带材产能计划，预计上半年3万吨投产运行稳定后公司将正式开始启动建设，按照建设周期将于2012年形成产能。基于非晶变压器节能效果优于传统变压器，未来市场空间较大。此外非晶带材还能应用于电机、风电机太阳能逆变器等领域，可拓展的市场远不至非晶变压器。尤为重要的是，考虑到公司与国家电网的良好合作关系，我们看好公司非晶带材在国家电网应用的广阔前景，公司成长性值得预期。

※公司传统业务恢复性增长明显

由于经济危机的影响，09年公司的主要产品均出现了不同程度的影响，随着高速工具钢产能的释放，以及金刚石锯片需求的转暖，预计公司传统业务有望在2010年增长20%-30%。2010年公司传统业务增长主要是恢复性增长及募集资金投资投产带动增长。

※薄膜太阳能项目有望在2010年下半年开工

公司薄膜太阳能项目经过前期的积极准备，有望在2010年下半年达到启动条件。而且公司目前也有一条年产100吨的磷酸亚铁锂锂离子电池正极材料生产线，远期规划是年产300-500吨/年。我们认为此两项业务，短期内难以贡献业绩，但有利于公司未来长远发展。

※盈利预测及投资建议

经过我们的测算，综合考虑公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.70、1.07 元，我们认为随着非晶带材技术成熟，下游市场需求潜力大，而且作为新能源、新材料、新技术企业，公司估值应该享有一定的风险溢价。综合考虑，给予公司“买入”的投资评级。

盈利预测及市场重要数据	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(亿元)	31	44	52	63
(+/-%)	4%	40%	19%	20%
净利润(亿元)	1.71	3.07	4.51	6.24
(+/-%)	15%	79%	47%	38%
每股收益（元）	0.388	0.695	1.021	1.414
市盈率（P/E）	78.1	43.6	29.7	21.4
市净率（P/B）	5.9	5.5	5.1	4.5
EV/EBITDA	45.8	28.7	20.2	15.7
息率（%）	0.6%	1.1%	1.7%	2.3%

数据来源：公司公告 方正证券研究所 注：收盘价为 2010 年 4 月 19 日

※投资风险

虽然非晶变压器的节能效果显著，但仍需国家政策的推动，国家能否近期推出相关政策，存不确定性；公司非晶带材生产线运行稳定性及成材率等仍存在一定的不确定性。

图表 1：公司财务预测表

利润表（亿元）	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	31.3	43.8	52.2	62.6
主营业务成本、税金	27.1	37.0	42.7	50.3
主营业务利润	4.2	6.8	9.4	12.3
其他业务利润	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
营业费用	0.7	1.1	1.3	1.6
管理费用	1.0	1.4	1.6	1.9
财务费用	0.3	0.4	0.7	0.8
营业利润	2.2	3.9	5.7	7.9
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
补贴收入	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外收支	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	2.2	3.9	5.7	7.9
减:所得税	0.3	0.6	0.9	1.2
减:少数股东损益	0.1	0.2	0.4	0.5
净利润	1.7	3.1	4.5	6.2

资产负债表（亿元）	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	9.2	10.0	10.0	10.0
应收帐款净额	11.8	15.6	18.6	22.1
存货净额	8.0	10.8	12.3	13.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0

流动资产合计	29.0	36.4	40.9	45.3
固定资产净额	15.7	18.9	21.8	24.6
无形资产	2.1	2.0	2.0	1.9
长期投资及其他	1.8	1.8	1.8	1.8
资产总计	48.6	59.1	66.5	73.6
短期借款	0.5	6.6	8.9	8.0
应付帐款	9.2	9.8	11.2	13.2
其他流动负债	3.3	4.6	4.8	6.7
流动负债合计	12.9	21.0	24.9	27.9
长期借款	8.0	8.5	9.0	9.5
其他长期负债	0.6	0.6	0.6	0.6
长期负债合计	8.6	9.1	9.6	10.1
负债合计	21.6	30.1	34.5	38.0
少数股东权益	4.4	4.9	5.6	6.1
股东权益	22.6	24.1	26.4	29.5
负债和股东权益总计	48.6	59.1	66.5	73.6

现金流量表（亿元）	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动产生的现金流				
净利润	1.8	3.1	4.5	6.2
少数股东权益	0.1	0.5	0.7	0.5
折旧及摊销	0.9	1.3	1.8	2.2
坏帐准备	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款的减少/(增加)	0.1	(3.8)	(3.0)	(3.5)
存货的减少/(增加)	0.2	(2.8)	(1.6)	(0.9)
待摊费用和其他流动资产的减少	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期资产的减少/(增加)	0.0	0.0	0.0	0.0
应付帐款的增加/(减少)	1.1	0.6	1.4	2.0
预提费用的增加/(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债的增加/(减少)	0.3	1.3	0.2	1.9
其他长期负债的增加/(减少)	0.0	(0.1)	0.0	0.0
其它	(0.0)	0.1	0.0	0.0
经营活动产生的现金流净额	4.5	0.2	4.2	8.4
投资活动产生的现金流				
收回投资与投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
资本投资	4.3	4.5	4.7	4.9
其它	0.0	0.0	0.0	0.0
投资活动产生的现金流净额	(4.3)	(4.5)	(4.7)	(4.9)
筹资活动产生的现金流				
股权融资	0.5	0.0	0.0	0.0
支付股利	0.8	1.5	2.3	3.1
银行贷款的净增加	(3.9)	6.7	2.8	(0.4)
其它	(7.3)	0.0	0.0	0.0

筹资活动产生的现金流净额	3.1	5.1	0.5	(3.5)
现金的净流入/（净流出）	3.2	0.8	(0.0)	0.0
现金期初余额	6.0	9.2	10.0	10.0
现金期末余额	9.2	10.0	10.0	10.0

数据来源：公司公告 方正证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%-20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%-10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com