

方正证券研究所

有色金属行业分析师：邓新荣

TEL: (8610) 68584820

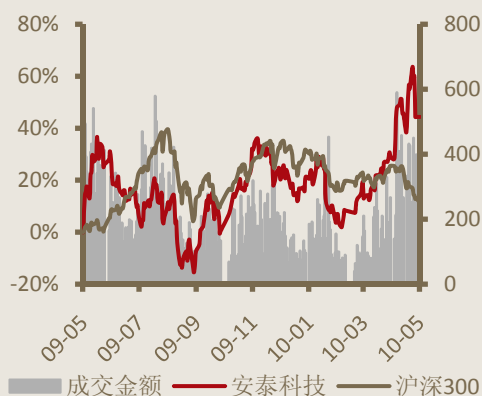
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：傅敏

TEL: (86731) 85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	0.0	35.04	9.29
相对大盘	1.81	45.66	24.06
涨跌幅(%)			

日期: 2010 年 5 月 4 日

股票数据

总股本 (万股)	80530.78
流通股 (万股)	54843.93
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司

国家补助加速提升公司技术价值

安泰科技公告点评

公司研究 · 公告点评
2010.05.04 买入

有色金属行业

事件：安泰科技 2010 年 4 月 30 日公告，公司于 2010 年 4 月 29 日收到控股股东中国钢研科技集团有限公司转发的《国家发展改革委关于下达提高自主创新能力及高技术产业发展项目 2010 年第一批中央预算内投资计划的通知》（发改投资【2010】560 号）。

根据上述通知文件，中国钢研科技集团有限公司作为项目主管单位，安泰科技作为具体实施主体，公司《药芯焊丝及特种焊材高技术产业化示范工程》项目获得中央预算内投资补助 1,500 万元、公司《年产 6 万吨非晶带材高技术产业化示范工程》项目获得中央预算内投资补助 2,500 万元、公司《年产 4 万吨非晶变压器铁芯高技术产业化示范工程》项目获得中央预算内投资补助 3,500 万元、公司《新型薄膜太阳能电池高技术产业化示范工程》项目获得中央预算内投资补助 2,000 万元、公司《技术中心创新能力项目》获得中央预算内投资补助 300 万元，合计 9,800 万元。

点评

※技术引领未来

公司所获资助的《药芯焊丝及特种焊材高技术产业化示范工程》项目、《年产 6 万吨非晶带材高技术产业化示范工程》项目、《年产 4 万吨非晶变压器铁芯高技术产业化示范工程》项目、《新型薄膜太阳能电池高技术产业化示范工程》项目均为国内相关行业领域的领先技术水平，这四个项目的技术水平将引领未来公司发展更上一个新台阶。

※国家补助有助于公司提升技术价值

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。国家补助《年产 6 万吨非晶带材高技术产业化示范工程》项目与《年产 4 万吨非晶变压器铁芯高技术产业化示范工程》项目，将有利于公司技术水平提高，产业链进一步完善，做大做强非晶带材产业链。

※国家补助有望加速公司薄膜太阳能项目开工建设

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。国家此时对公司《新型薄膜太阳能电池高技术

产业化示范工程》项目进行补助，无异于锦上添花，将大大加快公司薄膜太阳能项目的建设。

※盈利预测及投资建议

公司将中央预算内投资补助资金共计 9,800 万元，收到后应计入“专项应付款”，专款专用，待项目完工后转入“资本公积”。补助资金将主要用于项目产业化过程中的项目建设、设备购置及研究开发。虽然国家补助对公司 2010 年年度利润不会产生影响，但我们认为国家投资补助资金将会加快推动公司项目建设。

维持公司 2010-2011 年每股收益（摊薄后）分别为 0.38、0.56 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，维持公司“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	0.381	0.560	0.775
市盈率（P/E）	45.1	45.9	31.3	22.6
市净率（P/B）	6.2	5.8	5.3	4.8
EV/EBITDA	47.9	30.0	21.0	16.3
息率（%）	0.6%	1.1%	1.6%	2.2%

数据来源：公司公告 方正证券研究所 注：收盘价为 2010 年 4 月 30 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