

非晶带材正逐步放量，新材料将多点开花

——安泰科技(000969)公司点评

核心观点

业绩基本符合预期。2010年1-6月，公司实现营业收入15.97亿元，同比增长36.52%；营业利润1.11亿元，同比增长67.00%；实现归属母公司所有者净利润0.85亿元，同比增长51.05%，全面摊薄每股收益0.11元，扣除非经常性损益后的净利润为0.84亿元，同比增长48.55%，业绩基本符合预期；每股经营活动产生的净现金流为0.018元，同比减少95.51%。

金刚石锯片及高速工具钢超硬材料恢复性高速增长，盈利水平也大幅提升。公司围绕“发电材料—能源传输与转换节能材料—储能材料”核心业务链，重点布局于超硬及难熔材料制品（金刚石锯片、高速工具钢等）、精细金属制品（药芯焊丝、粉末冶金等）、功能材料制品（非晶带材、稀土永磁及太阳能薄膜电池、镍氢电池储氢合金与锂电池磷酸铁锂）等三大领域六大主业。报告期公司业务增长亮点有：一是金刚石锯片借助美国反倾销税中公司税率最低条件扩大出口，营收增长63.43%至1.25亿元；二是高速工具钢发挥市场龙头地位，需求复苏中调整产品结构，使得营收增长71.79%至3.63亿元；三是上述高速增长的两大主业构成的超硬及难熔材料毛利率也大幅同比提升6.08个百分点。

非晶带材正逐步放量，全年有望实现1.3万吨产销预期。目前公司已正式完成非晶带材一、二期项目合计产能4万吨/年的生产线建设。报告期第一、二季度各约实现1000、3000吨的产销规模，较上半年拟完成的4500吨规模低10%左右；下半年随着生产工艺的改进及下游市场的开拓，全年仍有望实现1.3万吨的产销预期，按非晶带材税后价约2万元/吨、净利润约3000元/吨测算，全年贡献收入、净利润比重各约8%、12%。未来几年随着国家节能减排政策的执行落实，公司非晶带材在电力配电变压器、电抗器和高效能工业电机等领域迎来发展契机，若达到10万吨/年的产销规模，非晶带材的净利润贡献将推动公司业绩较当前翻番增长。

储备多项新材料新能源产业化项目，将伴随新兴产业成长开花结果。公司参股8.56%的德国Odersun公司CIS薄膜太阳能电池产品已获得IEC认证，SUN2生产线于2010年6月正式投产，目前正大力开拓BIPV市场；一旦量产条件下达到7%以上的转化效率，双方将在国内合资成立安泰阳光公司（公司控股75%），5年产能规模目标120兆瓦，预计届时收入、净利润贡献可达10亿元、1.5亿元左右。此外，公司的非晶纳米晶超薄带和铁芯制品，已获得国家重大科技成果转化项目支持，未来在智能电网和太阳能发电并网系统，及新能源汽车电池与电机管理系统大有作为

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	3131	3608	5010	5924
同比增速(%)	4.35%	15.24%	38.85%	18.24%
净利润(百万)	171	283	476	640
同比增速(%)	15.45%	65.18%	68.38%	34.41%
EPS(元)	0.20	0.33	0.56	0.75
P/E	83	50	30	22

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	85487.37
流通A股(万股)	59800.53
52周内股价区间(元)	12.95-35.8
总市值(亿元)	143.70
总资产(亿元)	48.56
每股净资产(元)	5.12
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940209090162

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

。而公司持股40%的北京宏福源科技的镍氢电池负极材料储氢合金、锂离子电池正极材料磷酸铁锂项目，未来随着电动汽车市场的启动，也将迎来快速成长良机。以上公司储备的多个新材料新能源产业化项目，将伴随我国新能源、智能电网、节能减排及电动汽车等新兴产业的成长，而成为公司未来业绩持续增长动力。

首次给予公司“推荐-A”的投资评级。我们预计公司2010-2012年营业收入、净利润的年均复合增速分别为28.1%、50.4%，对应每股收益分别为0.33元、0.56元、0.75元，动态市盈率为50X、30X、22X；考虑到公司作为国内A股国家重点扶持发展的新材料新兴产业龙头，其非晶带材即将进入放量规模化产销阶段，同时多个新材料新能源产业化项目也将陆续开花结果，首次给予“推荐-A”投资评级。提示项目产销进度及盈利能力可能不及预期之风险。

图表 1：公司 2010 年 1-6 月主营业务构成及其变化

产品	营业收入	营收同比变化 (%)	营收占比	毛利率	毛利率同比变化 (百分点)
超硬及难熔材料制品	60,318	71.12%	38.37%	19.64%	6.08
功能材料制品	24,156	61.02%	15.37%	20.01%	4.75
精细金属制品	27,321	14.65%	17.38%	14.66%	-2.87
生物医学材料	1,133	-0.17%	0.72%	16.19%	1.72
贸易	36,602	20.28%	23.28%	6.21%	-0.48
工程技术	7,661	-24.97%	4.87%	27.60%	0.09
合计	157,190	35.68%	100.00%	16.07%	2.03

资料来源：公司公告、国都证券研究所

图表 2：安泰科技盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	260,197	300,032	313,096	360,820	501,000	592,382
YOY%	23.71%	15.31%	4.35%	15.24%	38.85%	18.24%
减：营业成本	219,585	253,784	269,812	302,620	411,521	480,304
毛利率	15.61%	15.41%	13.82%	16.13%	17.86%	18.92%
营业税金及附加	917	944	954	1,082	1,754	2,073
销售费用	7,752	8,052	7,318	7,590	9,485	9,533
管理费用	8,264	9,170	10,278	10,661	12,582	13,389
财务费用	1,655	5,003	2,518	2,322	3,707	4,603
期间费用率 (%)	6.79%	7.41%	6.42%	5.70%	5.14%	4.65%
资产减值损失	1,797	2,619	628	1,800	2,000	1,500
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	314	120	232	0	0	0
二、营业利润	20,541	20,578	21,820	34,745	59,951	80,981
YOY%	30.15%	0.18%	6.03%	59.24%	72.54%	35.08%
加：营业外收入	1,305	310	147	300	200	200
减：营业外支出	155	363	121	100	150	150
三、利润总额	21,691	20,526	21,846	34,945	60,001	81,031
减：所得税	3,418	2,262	3,367	4,543	9,000	12,965
四、净利润	18,272	18,264	18,479	30,402	51,001	68,066
归属于母公司的净利润	13,817	14,826	17,117	28,273	47,607	63,989
YOY(%)		7.30%	15.45%	65.18%	68.38%	34.41%
少数股东损益	4,455	3,439	1,363	2,130	3,394	4,077
净利率 (%)	7.02%	6.09%	5.90%	8.43%	10.18%	11.49%
总股本 (万股)	85,487	85,487	85,487	85,487	85,487	85,487
五、每股收益(元)	0.16	0.17	0.20	0.33	0.56	0.75

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			