

磁性材料

定位高端材料 保持快速增长

报告日期: 2010-08-16

评级: 中性

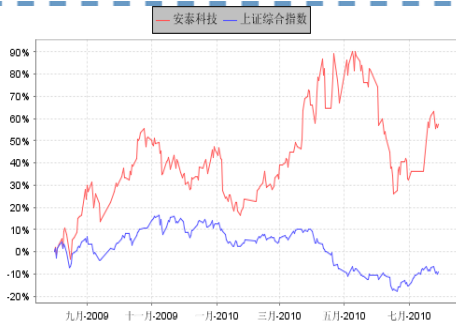
上次评级: 谨慎推荐

估值区间: 12.57-14.66

上次预测: 23.75-27.14
(除权前)

当前价格 (元)	16.72
52 周价格区间 (元)	13.39-35.8
总市值 (百万)	14293.49
流通市值 (百万)	9998.65
总股本 (万股)	85487.37
流通股 (万股)	59800.53
公司网址	www.atmcn.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
安泰科技	10.80	-5.75	43.91
上证综合指数	6.38	-1.85	-14.45

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

zoujj@cfzq.com

S0530210010079

相关研究报告:

安泰科技 (000969) 年报点评: 国内金属新材料领域的领先企业, 2010-3-16

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	3130.96	3565.77	4488.41
净利润 (百万元)	171.17	215.62	324.58
每股收益 (元)	0.39	0.25	0.38
每股净资产 (元)	5.12	3.55	3.93
市盈率	42.87	66.88	44.00
P/B	3.27	4.71	4.25

资料来源: 财富证券

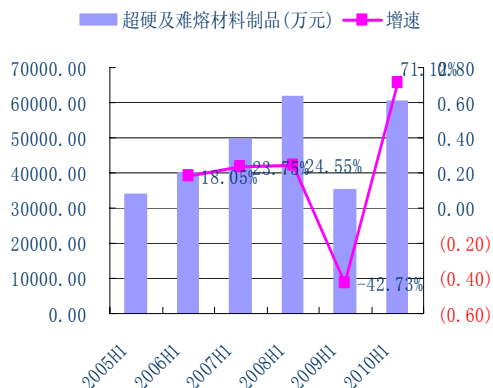
事件: 近期我们对公司进行了实地调研, 就公司中期报告内容、公司各项业务的经营现状及未来发展规划等与公司证券事务代表进行了沟通交流。

投资要点

- **总体印象。**公司产品种类丰富, 且都定位于相关领域的高端品种, 部分产品如高速工具钢、非晶带材等市场地位突出, 体现出公司较强大的技术实力和研发能力。由于面向的下游行业众多, 整体上, 公司业务受经济周期波动的影响不是太大, 需求相对稳定, 非晶带材应是未来成长空间最大的业务。
- **上半年的增长主要来自传统产品需求的迅速恢复。**2010 年 1-6 月, 公司实现营业收入 15.97 亿元, 同比增长 36.52%; 归属母公司所有者净利润 8457 万元, 同比增长 51.05%。收入增长主要来源于超硬及难溶材料市场的迅速恢复。

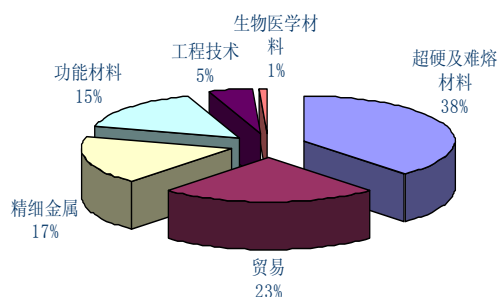
受 08 年金融危机影响, 09 年上半年公司超硬及难溶材料的销售出现大幅下滑, 同比下降 42.75%, 但 09 年下半年已迅速回升, 目前基本与 08 年上半年持平。2010 年上半年, 公司超硬及难溶材料共实现收入 6.03 亿元, 占公司 2010 年上半年总收入的 38%、占材料产品销售收入的 53%, 在公司各类业务中占比最大。其中高速工具钢 2010 年上半年实现收入 3.63 亿元, 同比增长 71.79%; 金刚石锯片实现收入 1.25 亿元, 同比增长 63.43%。此外, 功能性材料受非晶带材 4 万吨产能投产的影响, 2010 年上半年的收入也同比增长 61.02%, 达 2.42 亿元。而焊接、粉末冶金、窄带非晶等材料及贸易业务则保持稳定发展态势。

图表 1：公司超硬及难溶材料收入迅速恢复



资料来源：Wind

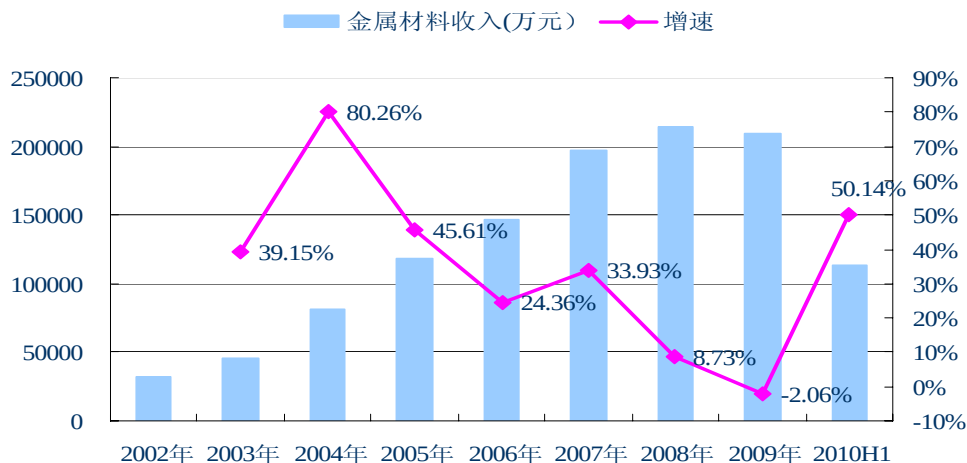
图表 2：10 年上半年公司收入构成



资料来源：公司 2010 年中报

- **定位高端，传统业务未来有望保持稳定增长。**公司以先进金属新材料及制品的研发和生产销售为主业，上市以来，公司的新材料业务保持快速增长态势，从2002年的3.24亿元增长到2009年的20.97亿元，年均复合增速达30.06%；归属母公司净利润从2002年的0.69亿元增长到2009年的1.71亿元，年均复合增速13.77%。2004年以后，公司的材料收入增速呈逐步放缓趋势，09年受全球金融危机影响出现负增长，但目前收入规模已恢复到08年的景气状态。

图表 3：近几年公司金属材料业务收入变化情况



资料来源：Wind

基于对钕铁硼高端应用市场的看好，公司已着手扩建“高端应用新型钕铁硼生产线项目”，目前该项目正在进行设备的招标采购工作，建设期一年，投产后将在现有1000吨/年产能的基础上，再新增1000吨/年烧结钕铁硼生产能力，预计可增加年收入2亿元左右。

公司也是国内最大的高速工具钢生产厂商，目前产能利用饱满。自筹的高速工具钢扩产项目预计今年10月份可投产。新项目投产

后，公司高速工具钢的产能将从目前的1.5万吨/年增加到3.5-4万吨/年。

我们认为，经过多年的发展，公司所从事的传统材料领域竞争结构已日趋稳定。但由于公司产品定位高端，随着新项目的陆续投产，公司传统材料业务未来仍有望保持稳定增长态势。

- **非晶带材仍是未来最大看点。**公司年产4万吨非晶带材项目二期3万吨生产线于2010年4月20日全部完成热试并正式转产，一期1万吨已于09年9月正式投产。2010年上半年，公司实际产出非晶带材4000余吨，二期3万吨的成材率略低于预期。由于有一期的成功经验，我们预计，公司通过进一步的工艺流程优化，非晶带材的成材率将能较快获得提高。

与传统取向硅钢变压器相比，非晶变压器具有显著的节能效果，空载损耗可降低80%左右。目前，公司开展了大量国产化非晶铁芯与带材的适应性开发工作，并已与中机联供、中兆培基、北京科锐、天威华瑞、江苏扬动等非晶带材应用单位建立了合作关系，试制、生产的非晶变压器符合国家标准，正在逐步投放到市场。在能源日趋紧张、环保压力不断加大的背景下，我们认为，随着国内非晶带材产业链的不断完善，政府将会大力推动非晶变压器的推广应用，非晶变压器的需求放量指日可待。

2009年，我国非晶带材的总需求量约2.5万吨，公司预计4-5年后市场需求有望达到20万吨左右。公司目前正在进行“6万吨非晶宽带生产线项目”的可行性研究，将根据4万吨项目运行情况及非晶带材的市场需求状况适时推进。

- **盈利预测与投资评级。**假设公司4万吨非晶带材项目2011年成材率达到70%、2012年达到90%；钕铁硼项目2011年达产50%、2012年达产；高速工具钢项目2011年达产40%、2012年达产60%；贸易业务保持稳定；薄膜太阳能电池业务进展尚具有较大不确定性，我们暂不考虑。基于上述假设，我们预计公司2010年至2012年的营业收入分别为35.66亿元、44.88亿元、51.02亿元，每股收益（摊薄）分别为0.25元、0.38元和0.48元，我们认为公司股票的合理估值区间为12.57-14.66元。

公司目前股价16.72元，有所高估。我们将公司评级由3月16日的“谨慎推荐”调低至目前的“中性”。我们仍看好公司各项业务的发展前景，建议投资者在估值区间之下积极关注。

- **风险提示。**铁矿石等原材料价格大幅波动的风险；机床、汽车、造船等行业景气下降导致高速工具钢、焊接材料等需求减少的风险。

■ 投资评级系统说明：

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.