

增持 维持

安泰科技 (000969)

2011 年 3 月 7 日

项目相继达产 业绩保持高增长

有色金属行业分析师: 杨红杰
SAC 执业证书编号: S0850209010593
yanghj@htsec.com
021-23219406
联系人: 刘博
Liub5226@htsec.com
021-21319401

3 月 4 日收盘价: 22.19 元 目标价: 25.00 元

事件:

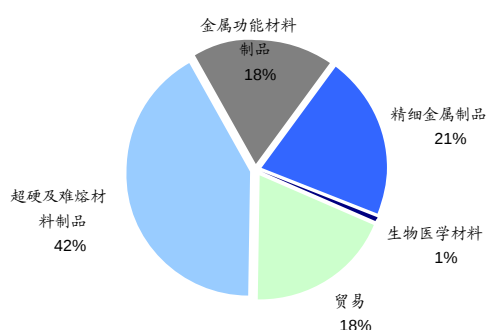
公司于 2011 年 3 月 5 日公布年报, 2010 年实现营业收入 35.25 亿元, 同比增长 12.57%; 实现营业利润 2.97 亿元, 同比增长 36.26%; 归属于母公司所有者净利润 2.19 亿元, 同比增长 28.09%; 每股收益 0.26 元; 公司利润分配预案为每 10 股派现金 1.20 元 (含税)。

点评:

主营业务分析。公司背靠中国材料领域研发实力最强的中国钢铁研究总院, 技术实力雄厚, 研究领域广泛, 经过多年有选择的整合, 逐步形成超硬难熔、功能材料、精细金属, 以及生物医学四个主要业务板块。

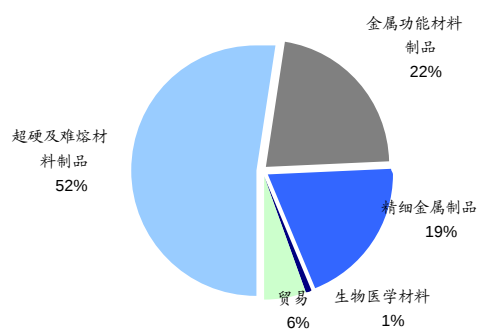
2010 年公司实现营业收入 35.25 亿元, 同比增长 12.57%, 其中新材料及制品实现收入 26.68 亿元, 同比增长 27.27%, 贸易板块实现销售收入 6 亿元, 同比下降 25.72%。报告期内, 新材料及制品板块收入增长超预期, 其中超硬及难熔同比增长 30.61%, 功能材料 35.07%, 精细金属 20.27%, 生物医学材料同比下降 52.58%。

图 1 2010 年公司主营业务收入占比 (%)



资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

图 2 2010 年公司主营业务利润占比 (%)



资料来源: 公司公告, 海通证券研究所

报告期内, 公司将持有的安泰国际贸易有限公司 97.5% 股权出售给钢研集团, 同时收购了钢研集团大型生产设备、技术专利等。虽然短期内剥离贸易板块导致了公司整体营收低于预期, 但是从长远来看, 本次资产重组有助于公司集中资源发展主业。

2011 年, 公司又增加了对原有业务板块的投资, 扩大 LED 配套难熔材料制品、高性能特种焊接材料、高端粉末冶金, 以及纳米晶超薄带及制品的生产能力。虽然上述项目短期内不会对公司的经营业绩产生重大影响, 但是其适应新兴产业需求, 市场前景广阔, 同时考虑到公司在该领域的绝对技术优势, 未来将成为公司新的利润增长点。

总体来看,2006-2010年间公司规模不断扩大,业务架构逐步铺开,主营业务逐渐突出,特种新材料基本覆盖。随着诸多项目的不断扩产,公司未来仍将保持高增长。

超硬及难熔业务板块有四个项目陆续达产。其中,金刚石锯片及相关产品项目已经全部建成投产,我们预计1-2年内达产;高速工具钢项目扩产后将具备年产4万吨高速工具钢和200吨粉末高速钢的生产能力,其中4万吨高速工具钢近期将进入调试阶段;难熔材料项目是公司的优质项目,2009年10月投产,已经全面达产;另外LED配套难熔材料制品(1630吨钨钼材料)将在2013年投产。

功能材料板块是公司近期的利润增长点。金属功能材料包括非晶带材和稀土永磁功能材料两个部分。2006年募投项目“年产4万吨非晶带材及制品项目”首期1万吨生产线已经达产,二期3万吨于2010年4月正式转产;纳米晶带材已经做好了投资扩产准备;公司目前拥有烧结和粘结稀土永磁产能共计1200吨,另外2011年将有1000吨烧结钕铁硼建成投产。

精细金属业务增长稳定。特种合金精密带钢项目基本完成建设任务,进入安装调试阶段,预计2011年达产70%;另外,焊接材料和粉末冶金都有扩产项目,预计2013年才能投产,因此对近期业绩没有太大的影响。

生物医学板块发展相对滞后。公司生物医学材料主要包括口腔医院材料系列产品和介入性治疗材料及相关器械产品。虽然公司产品技术水平很高,但是因为并不适应医疗领域复杂的市场环境,所以该板块在公司主营业务收入中占比一直在1%左右,2010年营业收入同比下降53%。未来公司可能与战略投资者合作,进而发挥技术方面的特长。

维持公司“增持”评级。我们预计公司大多数在建项目在1-2年内达产,明后年业绩将高速增长,因此预测公司2011-2013年EPS分别为0.36元、0.55元和0.71元。我们认为,公司未来多个项目同时达产,业务有望超预期,维持公司“增持”评级。

未来公司存在超预期的因素。我们认为,公司未来业绩超预期的因素主要有以下三个:

一是公司控股股东中国钢研科技集团有限公司是中国材料科研领域的巨无霸,未来将在材料领域继续独占龙头地位,我们不排除公司继续进行业务整合,把相关高端新材料业务与公司目前的材料业务板块重新整合,从而形成中国金属材料领域里面的龙头公司和庞大的产业集群;

二是公司目前新能源板块正处于孵化和建设期,未来新能源板块一旦获得突破,该板块业务将发展迅速,成为公司的一个主要赢利点,如果公司与德国Odorsun AG公司合作开发新型薄膜太阳能电池业务能够获得突破,公司的盈利前景将不可限量;

三是金属功能材料板块中非晶材料和稀土永磁材料业务未来的发展前景广阔。“十二五”期间,非晶带材将获得国家重点支持,企业的产能将实现迅速提升,我们预计有可能增长到10万吨,公司非晶带材板块的盈利能力将获得较大提升;公司稀土永磁材料技术先进,随着产能的不断扩张,盈利能力也将得到较快提升。

主要不确定性。公司项目建设进度风险;主要产品市场开拓情况存在不确定性;政策风险。

表 1 安泰科技利润表预测（百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3524.67	4716.92	7143.75	8131.20
营业成本	2942.06	3914.02	5884.82	6551.23
营业税金及附加	10.64	14.48	21.75	24.75
营业费用	90.66	119.39	177.17	205.53
管理费用	149.79	166.49	263.42	310.79
财务费用	20.51	67.41	144.66	193.58
资产减值损失	18.36	25.07	29.83	39.84
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.64	2.72	3.23	3.53
营业利润	297.31	412.79	625.32	808.99
营业外收入	4.62	3.06	3.05	3.58
营业外支出	2.76	2.53	2.17	2.49
利润总额	299.17	413.32	626.21	810.08
所得税	46.00	57.60	93.35	119.41
净利润	253.16	355.72	532.85	690.67
少数股东损益	33.92	46.95	60.34	87.31
归属母公司净利润	219.24	308.76	472.51	603.37
EBITDA	431.00	634.44	1021.39	1295.92
EPS（摊薄，元）	0.26	0.36	0.55	0.71

资料来源：海通证券研究所

信息披露

分析师声明

杨红杰：有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中色股份、安泰科技、云铝股份、南山铝业、江西铜业、云南铜业、驰宏锌锗、宝钛股份、中金黄金、西部材料、包钢稀土、西部资源。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。