

强烈推荐（维持）

目标估值：25.00 元

当前股价：19.32 元

2011 年 11 月 3 日

安泰科技 000969.SZ

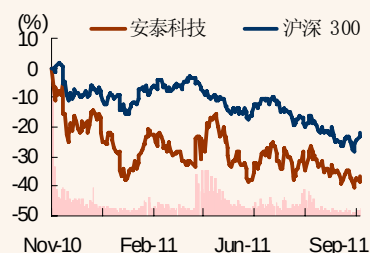
大股东稀土产业链再扩张，强化未来注入预期

基础数据

上证综指	2473
总股本（万股）	85889
已上市流通股（万股）	85696
总市值（亿元）	160
流通市值（亿元）	159
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	9.2
资产负债率	41.7%
主要股东	中国钢研科技集团有
主要股东持股比例	41.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-16	-25
相对表现	-7	-2	-4



相关报告

张士宝

0755-83734778

zhangsb@cmschina.com.cn

S1090511040020

研究助理

黄星

0755-82943245

huangxing@cmschina.com.cn

安泰科技大股东钢研集团继续延伸产业链，与下游分离企业组建合资公司。我们判断为解决同业竞争问题，未来钢研集团将稀土产业注入安泰科技预期进一步加强。维持“强烈推荐-A”投资评级。

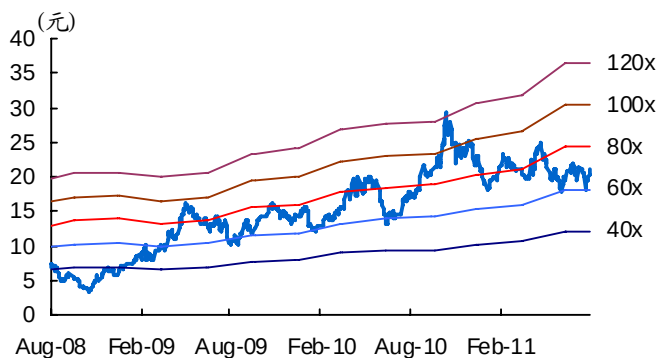
- **安泰科技大股东中国钢研集团（下称“钢研集团”）收购山东寿光宏达稀土材料有限公司。**日前，安泰科技大股东中国钢研集团与山东省寿光市宏达稀土材料有限公司签署合作协议暨共同出资组建钢研集团稀土科技有限公司。
- **寿光宏达拥有 5000 吨钕铁硼废料回收生产线、1500 吨金属及钕铁硼原料生产线等。**本次协议的签署，标志着集团继控股微山湖稀土矿后，正式进入稀土行业的中上游产业暨稀土资源二次利用领域。同时钢研集团稀土科技有限公司也将作为集团公司进一步参与山东省的稀土行业整合奠定基础，为实现集团公司的十二五稀土产业规划迈出坚实的一步。
- **钕铁硼产能未来继续扩张概率大。**公司于 2010 年开始建设的高端应用新型钕铁硼磁体生产线项目已完成全部设备基础，部分设备已先期投入使用。安泰科技依托强大的研究力量，在高端稀土永磁技术上在国内居领先地位，产研一体化的研究团队恰恰是国内其他稀土永磁企业缺乏的。目前钕铁硼年产能 2000 吨。未来可能扩产至 5000 吨以上概率较大。安泰科技作为集团整合稀土产业的唯一平台，未来整合目前山东稀土资源及寿光宏达的可能极大。
- **目前稀土价格适当回落有利于提高钕铁硼盈利能力。**目前稀土价格下跌主要是因为今年年初以来，稀土价格上涨过快，加之随着接近年底，下游稀土分离企业生产指标逐渐用完，共同对稀土需求形成打压。目前稀土专用发票制度推出后，预计将有效地抑制目前市场大面积存在的私采盗采的现象，对于稳定一路下跌的稀土价格将有显著作用；预计后期稀土价格将逐渐止跌企稳。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级：**我们预测公司 2011 年、2012 年和 2013 年业绩分别 0.4 元、0.66 元及 0.9 元。鉴于公司已投扩建了多个新材料产业化项目，包括非晶超薄带材、高速工具钢料等主要产品已进入高速成长期，营收、利润皆有可能实现迸发式增长，以及稀土产业未来的整合预期。我们按照 12 年业绩给予公司 45X PE 及“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示：**公司与大股东稀土产业整合进度低于预期；在建项目进度放慢；

财务数据与估值

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	3131	3525	3893	4477	5081
同比增长	4%	13%	10%	15%	14%
营业利润(百万元)	218	297	468	768	1051
同比增长	6%	36%	58%	64%	37%
净利润(百万元)	171	219	345	564	772
同比增长	15%	28%	57%	64%	37%
每股收益(元)	0.39	0.26	0.40	0.66	0.90
PE	54.1	81.9	52.1	31.8	23.3
PB	4.1	5.9	7.4	6.0	5.0

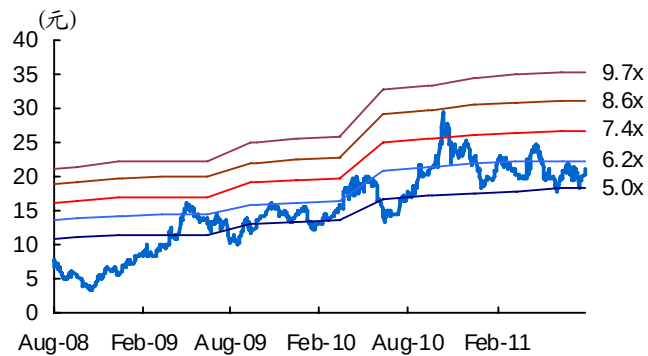
资料来源：招商证券

图 1: 安泰科技历史 PE Band



资料来源: 港澳资讯, 招商证券研发中心

图 2: 安泰科技历史 PB Band



资料来源: 港澳资讯, 招商证券研发中心

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2899	2876	2850	3060	3283
现金	922	827	827	827	827
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	336	217	239	275	312
应收款项	346	470	452	520	590
其它应收款	29	7	8	10	11
存货	796	880	812	877	947
其他	470	474	511	552	596
非流动资产	1957	2522	2399	2585	2759
长期股权投资	126	131	131	131	131
固定资产	937	1346	1345	1529	1701
无形资产	203	279	207	209	211
其他	692	766	717	717	716
资产总计	4856	5398	5249	5646	6042
流动负债	1294	1400	1907	1755	1430
短期借款	12	212	747	509	90
应付账款	412	539	582	628	678
预收账款	249	437	393	425	458
其他	621	212	185	194	203
长期负债	864	482	400	298	298
长期借款	213	389	213	213	213
其他	651	92	187	85	85
负债合计	2158	1882	2307	2053	1728
股本	441	855	855	855	855
资本公积金	1208	1452	1208	1208	1208
留存收益	611	(158)	355	918	1519
少数股东权益	437	468	525	612	731
母公司所有者权益	2260	3048	2418	2981	3582
负债及权益合计	4856	5398	5249	5646	6042

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	448	143	565	864	1110
净利润		219	345	564	772
折旧摊销		129	154	177	199
财务费用		21	21	21	21
投资收益		(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动		1252	(172)	(145)	(152)
其它		(1473)	222	251	275
投资活动现金流	(431)	(537)	(505)	(505)	(505)
资本支出		(505)	(505)	(505)	(505)
其他投资		(31)	0	0	0
筹资活动现金流	307	303	(60)	(358)	(605)
借款变动		427	274	(239)	(419)
普通股增加		414	0	0	0
资本公积增加		244	(244)	0	0
股利分配		(988)	(66)	(103)	(169)
其他		207	(23)	(16)	(16)
现金净增加额	325	(91)	0	0	0

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3131	3525	3893	4477	5081
营业成本	2698	2942	3173	3426	3700
营业税金及附加	10	11	12	14	15
营业费用	73	91	100	115	131
管理费用	103	150	124	137	167
财务费用	25	21	21	21	21
资产减值损失	6	18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	5	5	5	5
营业利润	218	297	468	768	1051
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	218	299	470	770	1053
所得税	34	46	72	118	162
净利润	185	253	398	652	891
少数股东损益	14	34	53	87	119
母公司所有者净利润	171	219	345	564	772
EPS（元）	0.39	0.26	0.40	0.66	0.90

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	4%	13%	10%	15%	14%
营业利润	6%	36%	58%	64%	37%
净利润	15%	28%	57%	64%	37%
获利能力					
毛利率	13.8%	16.5%	18.5%	23.5%	27.2%
净利率	5.5%	6.2%	8.9%	12.6%	15.2%
ROE	7.6%	7.2%	14.2%	18.9%	21.5%
ROIC	7.0%	6.5%	10.6%	15.5%	19.7%
偿债能力					
资产负债率	44.4%	34.9%	42.0%	36.4%	28.6%
净负债比率	5.4%	11.8%	18.3%	12.8%	5.0%
流动比率	2.2	2.1	1.5	1.7	2.3
速动比率	1.6	1.4	1.1	1.2	1.6
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	3.4	3.5	3.7	4.1	4.1
应收帐款周转率	9.3	8.6	8.4	9.2	9.2
应付帐款周转率	7.5	6.2	5.7	5.7	5.7
每股资料(元)					
每股收益	0.39	0.26	0.40	0.66	0.90
每股经营现金	1.02	0.17	0.66	1.01	1.30
每股净资产	5.12	3.57	2.83	3.49	4.19
每股股利	0.84	1.16	0.08	0.12	0.20
估值比率					
PE	54.1	81.9	52.1	31.8	23.3
PB	4.1	5.9	7.4	6.0	5.0
EV/EBITDA	7.4	5.4	3.8	2.5	1.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢 8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。

黄星：经济学硕士，2009 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。