

证券研究报告—动态报告/公司快评

有色金属

金属新材料

安泰科技 (000969)

重大事件点评

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 11 月 16 日

携手国家电网，共铸非晶辉煌

证券分析师： 郑东 010-66025270 zhengdong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120023

证券分析师： 秦波 010-66026317 qinbo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120039

事项：

安泰科技 15 日发布公告，公司与国家电网直属综合性科研单位-国网电力科学研究院签署《国网电力科学研究院·安泰科技股份有限公司共同设立合资公司的框架协议》，拟共同出资设立合资公司。合资公司以非晶带材相关业务的研发、生产、销售和服务为主业，推动节能非晶变压器的服务应用，适度向上游紧缺原材料业务延伸，并开拓非晶材料的其它相关应用。合资公司股权比例为安泰科技持股 51%，国网电力科学研究院持股 49%。

评论：

■ 安泰科技以其非晶带材业务作价，持合资公司 51% 股权

根据协议，安泰科技以现有全部 4 万吨非晶带材业务的账面净资产、6 万吨非晶带材项目的前期投入、以及万吨级非晶项目的全部无形资产的独家使用权等经评估后作价出资。安泰科技的实际出资额将依据双方共同认可的评估机构出具的评估报告最终确定。国网电力科学研究院（以下简称“国网电科院”）以现金方式出资，按照 49% 的股比，最终出资金额不超过 6.5 亿元。合资公司的注册资本为 10 亿元，出资额超出应缴注册资本的部分计入资本公积。合资公司以非晶带材相关业务的研发、生产、销售和服务为主业，推动节能非晶变压器的服务应用，适度向上游紧缺原材料业务延伸，并开拓非晶材料的其它相关应用。

■ 国家电网同时收购置信电气，为安泰科技非晶带材的规模化应用打下坚实基础

15 日晚置信电气同时发布公告，拟定增 6041 万股，同时经过一系列交易，国网电科院最终将持有置信电气 24.98% 的股份，成为置信电气第一大股东。置信电气是目前市场上规模最大的非晶变压器生产企业，是安泰科技潜在的下游客客户，但由于一些历史及安泰科技非晶带材产品品质的原因，置信电气一直谨慎采用安泰科技的非晶带材产品。此次国家电网收购完置信电气，同时与安泰科技合资成立子公司，使得非晶带材的上下游都在国家电网统一的平台上运作，显示出国家电网在推进使用非晶变压器上迈出重要一步，未来非晶变压器在变压器市场中的占比将进一步提升。

在国家电网的支持下，安泰科技非晶带材产品将更容易进入产业化使用阶段，为将来大规模的应用打下坚实基础。

■ 非晶变压器节能节材，是未来变压器的发展方向，市场潜力巨大

与硅钢片铁芯变压器相比，非晶变压器的空载损耗下降 75% 左右，空载电流下降约 80%，是目前节能效果非常理想的配电变压器，特别适用于农村电网和发展中地区等负载率较低的地方。在我国节能环保政策不断推进下，非晶变压器将逐步替代传统的硅钢片铁芯变压器。根据中商情报网发布的《2011-2015 年中国变压器市场调研及投资前景预测报告》，2011 年 1~3 季度我国变压器产量超过 11 亿 KVA，同比增长 13.9%，预计到 2015 年我国变压器产量

将超过 20 亿 KVA。我们估算截止到 2010 年存量配电变压器总量为 37 亿 KVA 左右，“十二五”期间，配电变压器从 2011 年的 $14.6 \times 40\%$ 亿 KVA 左右（其中，14.6 亿 KVA 为 2011 年前三季度变压器产量年化值，40% 为配电变压器占比比率），每年 10% 的增速增加到 2015 年的 $21.38 \times 40\%$ 亿 KVA。由此测算到“十二五”末，配电变压器总量为 72.65 亿 KVA 左右。我们再假设其中 15% 被非晶变压器替代，每台变压器容量 315KVA、每台非晶变压器对非晶带材的使用量为 0.5 吨。由此测算，未来 5 年非晶带材需求总量在 173 万吨左右，远远超出目前市场的供应能力。

■ 11 年公司各主要产品产量均有大幅增长，保业绩稳定提升

2011 年，公司各主要产品产量均有大幅增长：非晶带材年产量约 1.5 万吨，同比增长 90%；超硬及难熔材料中，高速工具钢新建产能今年 5 月份投产，累计产能 4 万吨，预计全年产量约 2.3 万吨，同比增长约 50%；钨钼合金全年产量约 600 吨同比增长 100%；金刚石锯片同比增长约 20%；功能材料及精细金属制品方面，烧结钎铁硼产能达 2000 吨，同比增长 100%，其中新增的 1000 吨产能于 7 月份投产，粘结钎铁硼产能 300 吨保持不变；药芯焊丝年产量约 3 万吨，同比增长 30%；特种焊丝年产量约 1200 吨，同比增长 30%。此外，4 月公司受让三英焊业 50% 股权并进行增资，新增药芯焊丝权益产能近 2.25 万吨；同时，大股东钢研集团也一直积极与国内拥有上游资源优势的企业或政府寻求合作，拓展公司业务领域。

■ 维持“谨慎推荐”评级

公司与国家电网合作使得非晶带材在市场方面的障碍得以解除，待产品稳定性进一步提升后，公司将获得广阔的成长空间。我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.4 元、0.52 元、0.67 元，其中 11 年业绩同比增长 50% 以上。目前公司股价对应市盈率分别为 53、41、32 倍，维持公司“谨慎推荐”投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。