

安泰科技(000969)

公司研究/点评报告

强烈推荐

合理估值： 28—32 元

合资一小步 非晶变压器一大步

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 11 月 22 日

一、公告概述

安泰科技与国网电科院组建合资公司，公司占 51%，国网电科院占 49%。公司以现有全部 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，国网电科院以现金（不超过 6.5 亿元）出资。

二、分析与判断

● 国网电科院参股非晶带材，解决非晶变压器的原材料问题

国网电科院参股安泰科技的非晶带材，主要意图在于解决非晶带材变压器的原材料问题。考虑到世界范围内主要就是日立和安泰科技能够提供非晶带材，这种收购能够低成本解决非晶带材变压器的原材料问题。

● 国网电科院同时控股置信电气，解决非晶变压器制造

国网电科院在参股安泰科技非晶带材的同时，正在通过国有股权划转、定向增发收购资产等方式收购置信电气股权。根据置信电气公告，若方案整体实施完毕，国网电科院将持有置信电气 24.98% 的权益，实现相对控股。考虑到以前置信电气主要使用日立金属的非晶带材，我们预计国网电科院控股置信电气后会逐步使用安泰—国网电科院合资公司的非晶带材，大幅度提升安泰科技的非晶带材销量。

● 打造全产业链，国网电科院助力安泰科技腾飞

国网电科院在参股 49% 非晶带材的同时控股置信电气，现实其作强非晶带才变压器的决心。考虑到国网电科院属于国家电网下属子公司，结合中国农村电网改造主要属国网建造和改造，国网电科院的这种参股将助力安泰科技腾飞。

● 强烈推荐投资评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 将达到 0.37、0.66 和 0.86 元，对应目前 PE 57、32 和 25 倍。强烈推荐投资评级。

● 风险提示：

非晶带材产量未达预期风险；收购、参股方案未通过风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,525	4,957	7,525	9,878
增长率(%)	12.6%	40.6%	51.8%	31.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	219	321	564	742
增长率(%)	28.1%	46.5%	75.6%	31.7%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.66	0.86
PE	83.1	56.8	32.3	24.5
PB	7.1	5.3	3.9	3.1

资料来源：民生证券研究所

民生证券研究所

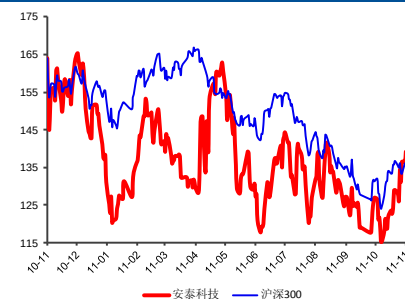
分析师： 巨国贤
执业证号： S1080209110062
电话： (86755)2266 2085
邮箱： jguoxian@mszq.com

分析师： 黄玉
执业证号： S0100208112022
电话： (8610)8512 7646
邮箱： huangyu@mszq.com

联系人： 滕越
电话： (8610)8512 7645
邮箱： tengyue@mszq.com

联系人： 吴怡平
电话： (86755)2266 2087
邮箱： wuyiping@mszq.com

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

收盘价(元)	21.22
近 12 个月最高/最低(元)	27.35/17.36
总股本(百万股)	859
流通股本(百万股)	857
流通股比例(%)	99.8
总市值(亿元)	182.26
流通市值(亿元)	181.85

相关研究

《受益于集团稀土战略扩张》
20110819

公司财务报表数据预测汇总

利润表									
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3,525	4,957	7,525	9,878	货币资金	827	151	-264	-474
减：营业成本	2,942	4,134	6,194	8,135	应收票据	217	330	525	661
营业税金及附加	11	15	23	30	应收账款	470	662	1,004	1,318
销售费用	91	128	194	254	预付账款	474	782	1,093	1,441
管理费用	150	211	320	420	其他应收款	7	11	16	21
财务费用	21	32	26	26	存货	880	1,273	1,911	2,508
资产减值损失	18	0	0	0	其他流动资产	0	26	31	35
加：投资收益	5	0	0	0	流动资产合计	2,876	3,235	4,317	5,510
二、营业利润	297	438	770	1,013	长期股权投资	131	516	516	516
加：营业外收支净额	2	0	0	0	固定资产	1,346	1,579	2,502	3,349
三、利润总额	299	438	770	1,013	在建工程	677	876	1,415	1,831
减：所得税费用	46	67	118	156	无形资产	358	411	664	884
四、净利润	253	371	651	857	其他非流动资产	9	581	582	391
归属于母公司的利润	219	321	564	742	非流动资产合计	2,522	3,963	5,679	6,972
五、基本每股收益 (元)	0.26	0.37	0.66	0.86	资产总计	5,398	7,198	9,995	12,482
主要财务指标					短期借款	247	426	651	812
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	应付票据	100	343	550	609
EV/EBITDA	38.5	27.6	17.4	13.2	应付账款	539	758	1,135	1,491
成长能力:					预收账款	437	511	775	1,063
营业收入同比	12.6%	40.6%	51.8%	31.3%	其他应付款	16	320	515	563
营业利润同比	36.3%	47.4%	75.6%	31.7%	应交税费	17	23	35	46
净利润同比	28.1%	46.5%	75.6%	31.7%	其他流动负债	45	-260	-471	-529
营运能力:					流动负债合计	1,400	2,121	3,192	4,055
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5	长期借款	389	389	389	389
存货周转率	3.3	3.2	3.2	3.2	其他非流动负债	92	74	75	80
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	非流动负债合计	482	463	465	470
盈利能力与收益质量:					负债合计	1,882	2,585	3,657	4,525
毛利率	16.5%	16.6%	17.7%	17.6%	股本	855	855	855	855
净利率	7.2%	7.5%	8.7%	8.7%	资本公积	1701	1452	1742	2091
总资产净利率 ROA	4.7%	5.2%	6.5%	6.9%	留存收益	492	1557	3010	4060
净资产收益率 ROE	7.2%	8.0%	10.2%	10.7%	少数股东权益	468	579	819	1,040
资本结构与偿债能力:					所有者权益合计	3,516	4,613	6,339	7,957
流动比率	2.1	1.5	1.4	1.4	负债和股东权益合计	5,398	7,198	9,995	12,482
资产负债率	34.9%	35.9%	36.6%	36.3%	现金流量表				
长期借款/总负债	20.7%	15.1%	10.7%	8.6%	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股指标:					经营活动现金流量	143	146	406	609
每股收益	0.26	0.37	0.66	0.86	投资活动现金流量	(537)	(840)	(840)	(840)
每股经营现金流量	0.17	0.17	0.47	0.71	筹资活动现金流量	303	21	21	21
每股净资产	3.00	4.02	5.47	6.84	现金及等价物净增加	(95)	(676)	(416)	(210)

资料来源：民生证券研究所

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。