

安泰科技 (000969.sz)

业绩基本符合预期，突破产能瓶颈未来增长可持续

肖征 分析师

电话: 0755-82528531

eMail: xz7@gf.com.cn

执业编号: S0260511010008

2011 年度业绩同比大幅增长

公司发布 2011 年度业绩预告, 预计归属于上市公司股东的净利润为 32,886 万元-35,078 万元, 同比增长约 50%-60%; 基本每股收益 0.3838 元-0.4094 元, 同比增长约 45%-55%。

销量增加和毛利率提升带来业绩增长

业绩同比大幅增长的主要原因是报告期内, 公司各主要产品的产销量同比均有较大幅度的增长, 部分产品逐渐向高端调整, 毛利率提高。

有效突破超硬材料产能瓶颈, 未来产品盈利能力还可大幅提升

公司的高速工具钢通过扩产 2011 年产能提升到 4 万吨, 有效解决产能瓶颈。公司引入了法国 Erasteel 作为战略投资者, 利用其销售渠道打开海外市场, 未来高速钢盈利快速增长可期。金刚石锯片供不应求, 2011 年产能已经增长 30%, 公司将通过增资和海外设厂进一步提高产能, 提升市场份额。

非晶带材童话变现实, 脚踏实地未来可期

通过与国网合作成立子公司, 公司顺利打开非晶带材推广空间。盈利提升一方面是由于产销量可大幅提升; 另一方面是产品的毛利率有望从 10% 提升到 40%。预计非晶带材 2012 年全年盈利可达到 2.7 亿, 同比提升 800%。

四项在建项目 2013 年集中释放业绩

LED 配套难熔材料、特种焊接材料、纳米晶超薄带及高端粉末冶金制品四项在建项目定位高端新材料, 2013 年可建成投产, 将大幅提高公司高端产品的占比, 提升公司综合毛利率, 进一步提升公司盈利能力。

风险提示

与国网合作不顺利, 非晶带材产能释放低于预期; 募投项目进度低于预期。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3130.96	3524.67	4238.00	5328.60	7299.32
增长率(%)	4.35%	12.57%	20.24%	25.73%	36.98%
EBITDA(百万元)	339.10	449.64	674.88	1042.61	1559.21
净利润(百万元)	171.17	219.24	342.93	518.74	843.58
增长率(%)	15.45%	28.09%	56.42%	51.27%	62.62%
每股收益(元)	0.39	0.26	0.40	0.61	0.99
市盈率	68.37	90.38	40.58	26.83	16.50
市净率	5.18	6.50	4.10	3.56	2.93
EV/EBITDA	34.30	43.65	20.53	13.39	8.90

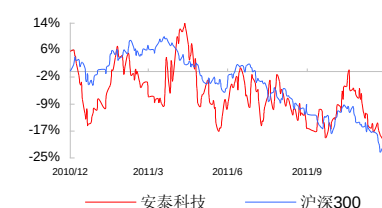
数据来源: 安泰科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	16.28
合理价值	24.40 元
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-18.96	-13.5	-26.27
沪深 300	-10.31	-11.59	-24.2

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
854873748/853709333

主要股东:

中国钢研科技集团有限公司	
主要股东持股比例	40.97
流通 A 股比例	99.86%

财务比率

ROE	7.19
ROA	4.2762
资产负债率	34.8614

2010 年报数据

一、安泰科技：金属新材料新工艺典型代表

安泰科技是我国规模最大、技术实力最强的金属新材料、新工艺研究生产基地之一，在国内金属新材料及制品行业具有领先地位。公司由原钢铁研究总院共计11个研究室组建而来，所涉及业务领域较广，经过十几年的发展，在超硬及难熔材料、金属功能材料、精细金属制品、生物医用材料、先进制造技术及工业工程等五个领域的多种产品形成了自己的市场地位和竞争力。

公司主营业务可以分为超硬及难熔材料、金属功能材料、精细金属制品、生物医用材料、先进制造技术及工业工程等五个领域，粉末冶金制品、金属磁性材料、焊接材料、金刚石工具、高速工具钢及先进能源材料六大系列产品发展迅速，被广泛应用于航空航天、船舶制造、国防科技、信息通讯、电力电子、能源交通、生物医药等领域。

表 1：安泰科技主要产品及应用领域

业务类型	产品类别	主要产品	应用领域
超硬及难熔材料	难熔材料及制品	粉末冶金钨钼及合金制品、溅射靶材、热等静压技术及应用、新型金属陶瓷热挤压模具、无水钨电极、钨铜银复合材料、硬质合金制品和特种陶瓷粉末等	航空航天的高温耐蚀部件、冶金冶炼和轧制挤压加工、玻璃工业的石英玻璃熔融、放射性医疗、微特电机结构部件、以及IT产业的电子封装材料等
	高速工具钢及相关制品	高速工具钢、粉末冶金高速钢、模具钢、刀具钢等	机械、工具、航空、军工、汽车、冶金等行业
	金刚石锯片及相关制品	金刚石圆锯片、金刚石钻头、磨轮、绳锯、金刚石单晶和聚晶等	道路、桥梁和建筑墙体的施工及有色金属切割等
金属功能材料	非晶材料及制品	配电变压器矩形铁芯、小型开关变压器环形铁芯、铁基纳米晶带材、钴基非晶带材、铁基非晶带材等	高压电气、低压电气、电力电子等领域
	稀土永磁功能材料	各种烧结和粘结永磁体	汽车摩托车电器、各种家用电器的电子元器件、通信产业的程控交换机和各种微特电机的磁体等
精细金属制品	焊接材料	药芯焊丝、新型焊接材料、钎焊材料等	造船、建筑等行业
	特种合金	特种合金、不锈钢和耐蚀合金等	动力设备的关键部件及广泛用做室温乃至高温下具有耐腐蚀、高强度的部件
	粉末冶金材料及制品	金属注射成形制品、金属多孔元件制品、雾化金属粉末等	环保、机械精密制造等领域
生物医用材料	生物医用材料	齿科材料、自弹式不锈钢丝支架、Z型激光焊接不锈钢丝支架等	用于口腔治疗、介入性治疗等领域
先进制造技术及工业工程	轧机及配套装备	精密冷轧带钢轧机、液压缸及伺服系统等	工程装备领域

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

目前公司主营产品在市场竞争中优势明显，被国内外众多企业认可，形成了“安泰非晶”、“安泰工具”、“安泰磁材”、“安泰焊材”等品牌，在行业中享有较高的美誉和知名度，在市场竞争中具有显著的品牌优势。

表 2：截止 2010 年末安泰科技主要产品及市场占有率

产品类别	主要内容	国内市场占有率
超硬及难熔材料	金刚石锯片及相关制品	5%
	高速工具钢及相关制品	30%
	精细难熔材料及制品	80%
	溅射靶材	5%
	热等静压技术	90%
金属功能材料	非晶、纳米晶材料	20-35%
	稀土永磁功能材料	6%-8%
精细金属制品	焊接材料及制品	15%-20%
	特种合金	10%左右
	粉末材料及制品	5%
生物医用材料	银合金粉、银汞胶囊	35%
先进制造技术及工业工程	精密冷轧带钢轧机	20%
	液压缸及伺服系统产品	30%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

2010年公司剥离了毛利率仅5%的国际贸易业务，进一步突出了公司大力发展新材料主业的目标。未来公司将以超硬及难熔材料制品（金刚石锯片、高速工具钢、钨钼难熔合金等）、功能材料制品（非晶带材、稀土永磁等）、精细金属制品（药芯焊丝、粉末冶金等）三大主要材料业务为盈利主体。

图 1：公司分产品营业收入占比

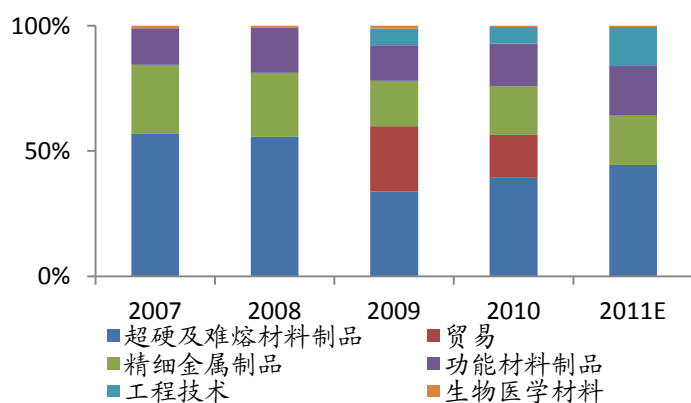
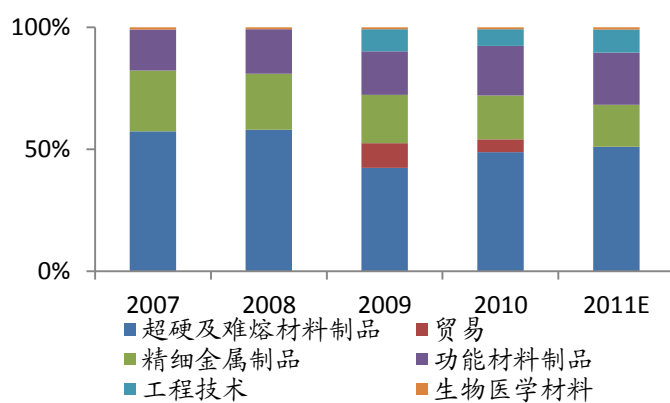


图 2：公司分产品毛利润占比



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

二、超硬及难熔材料：产能扩张有效提升盈利

（一）高速工具钢：引入战略投资者，积极开拓海外市场

安泰科技是国内综合实力最强的高速工具钢生产企业之一，现已经具备年产4万吨高速钢产能，市场占有率达到了30%，综合实力国内第一。

目前公司的高速工具钢90%供应国内市场，国际市场推广难度较大。为了积极打开国际市场，河冶科技于2011年年中通过定向增发，引入了Erasteel S.A.S（以下简称“法国Erasteel公司”）作为战略投资者。根据双方协议，法国Erasteel公司将逐步减少自己的高速工具钢产品生产，转而主要销售和使用河冶科技的高速工具钢产品，可以有效开拓公司高速工具钢产品的海外市场。

（二）金刚石锯片：低关税优惠，增资和国外建厂继续提升产能

由于用于高附加值新型特种金刚石工具应用领域市场需求旺盛，公司产能利用率一直保持在90%以上，现有产能瓶颈成为阻碍公司金刚石锯片业绩增长的关键因素。因此2011年6月份公司通过自有资金对安泰超硬增资共计5198万元用于新领域特殊金刚石工具的产能建设，不仅能够提升金刚石锯片的产能，而且可以有效地丰富产品结构，开发工业类锯片和石油钻头等高附加值产品，提升产品盈利能力。在泰国设立的新的金刚石工厂未来还可以进一步提高公司产能。

（三）难熔金属制品：供不应求，2013年产能扩张带来业绩爆发

公司的难熔金属制品主要包括钨钼烧结制品、钨基高比重合金、钨钼加工制品、钼电极、钨铜、钼铜合金制品等。公司的LED半导体配套难熔材料钨钼合金主要应用于蓝宝石基片成型炉（坩埚和加热系统）和MOCVD的热场（加热系统和底衬材料），是LED用蓝宝石基片生产必须材料。由于钨钼难熔材料均为大尺寸产品，需要大型热等静压设备，技术壁垒高，公司是国内唯一蓝宝石钨钼坩埚供应商。在LED市场迅猛发展的大好时机下，蓝宝石钨钼坩埚产品供不应求，产品盈利能力强，毛利率可以高达40%。

目前公司钨钼难熔合金产能仅600吨，2011年保持满产运行，预计年产量600吨。产能瓶颈是制约难熔材料制品盈利增长的关键。2010年公司决定投资35224万元建设“LED半导体配套难熔材料制品产业化项目”，设计产能高达1630吨，扩产项目完成需要两年时间。2013年达产后将有效解决产能不足瓶颈，为公司带来新的盈利增长点。

三、非晶带材童话变现实

非晶合金带材具有优异的磁性、耐蚀性、耐磨性、高硬度、高强度、高电阻率等。在非晶合金变压器领域，非晶合金材料的突出特点是铁磁损耗低，只有0.18 W/kg，远低于传统变压器的1.2 W/kg，非常适合用于制造非晶合金变压器。我国输变电线路的线损率为7%左右，其中变压器损耗占到线损率的60%左右。而日本输变电线路的线损率仅为3.89%，变压器损耗仅占30%左右。近年来各地频频出现“电荒”，严重影响了经济健康发展，从“节流”的角度出发，提高输变电设备效率是电力规划和节电措施中必须考虑的因素。目前国内输变电路线损的主要原因就是变压器损耗，要降低电能损耗，推

广节能变压器刻不容缓。

2011年11月15日，置信电气与国网电科院签订了《发行股份购买资产协议》：国网电科院以其持有的上海联能、福建和盛、山东爱普等公司的股权认购置信电气的股权，完成后国网电科院预计持有置信电气约24.98%比例股份，成为置信电气第一大股东。同时，安泰科技与国网电科院签署了《“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生产非晶带材。合资公司股权比例为安泰科技持股51%，国网电科院持股49%。未来合资子公司将具备10万吨以上的非晶带材产能。国网通过参股非晶合金变压器上下游企业的方式真正打通了非晶合金变压器全产业链，从上游非晶带材生产到中游非晶合金变压器生产再到国家电网使用非晶合金变压器挂网运行全面贯通。由于置信电气之前使用日立金属的非晶带材产品，预计未来安泰科技的非晶带材将逐步取代日立金属成为国内最大的非晶带材供货商。

通过与国网合作成立子公司，安泰科技顺利打开了非晶带材推广空间。盈利提升一方面是由于产销量大幅提升；另一方面是有望替代日立金属的高价非晶带材，毛利率有望从10%提升到40%。

目前安泰科技非晶带材价格仅2.2万元/吨，参考日立金属非晶带材报价，未来安泰科技非晶带材即便售价提升到2.8万元/吨，仍然具备明显成本优势。假设成本以2万元/吨计算，毛利率仍可以达到40%，盈利能力惊人。四万吨产能完全达产后，可贡献营业收入11.2亿，贡献毛利润超过3亿元。未来若10万吨非晶带材全部达产，能够贡献营业收入28亿，贡献利润超过11亿元。

四、四项在建项目2013年集中释放业绩

LED配套难熔材料、特种焊接材料、纳米晶超薄带及高端粉末冶金制品四项在建项目定位高端新材料，2013年可建成投产，将大幅提高公司高端产品的占比，提升公司综合毛利率，进一步提升公司盈利能力。

五、盈利预测与评级

我们预计公司2011-2013年的营业收入分别为42.4亿，53.3亿和73.0亿，EPS分别为0.40元，0.61元，0.99元，对应动态PE分别为40.6X，26.8X和16.5X。考虑到安泰科技2012年非晶带材业务贡献的利润会有爆发性增长，超硬及难熔材料业绩增长确定，同时2013年在建项目产能释放助力各项主业业绩大幅提升，我们给予安泰科技“买入”评级，按照2012年40X的PE给予公司24.4元的目标价位。

六、风险提示

与国网合作进展缓慢，非晶带材产能释放低于预期；募投项目进度过慢，各项产品产能瓶颈无法有效解决。

资产负债表

单位：百万元

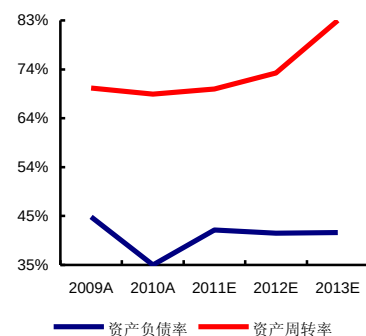
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,899	2,876	3,882	4,493	5,839
货币资金	922	827	1,178	1,195	1,405
应收及预付	1,180	1,168	1,582	1,951	2,641
存货	796	880	1,121	1,347	1,792
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	1,957	2,522	2,886	3,352	3,837
长期股权投资	126	131	138	145	151
固定资产	937	1,346	1,554	1,823	2,145
在建工程	630	677	819	958	1,068
无形资产	255	358	365	415	462
其他长期资产	10	9	11	11	11
资产总计	4,856	5,398	6,768	7,845	9,676
流动负债	1,294	1,400	1,614	1,899	2,539
短期借款	12	212	0	0	0
应付及预收	1,244	1,152	1,604	1,889	2,529
其他流动负债	38	36	10	10	10
非流动负债	864	482	1,214	1,334	1,454
长期借款	213	389	509	629	749
应付债券	591	0	600	600	600
其他非流动负债	60	92	105	105	105
负债合计	2,158	1,882	2,828	3,233	3,994
股本	441	855	855	855	855
资本公积	1,208	1,452	1,452	1,452	1,452
留存收益	611	741	1,084	1,603	2,446
归属母公司股东权益	2,260	3,048	3,391	3,910	4,753
少数股东权益	437	468	549	702	929
负债和股东权益	4,856	5,398	6,768	7,845	9,676

利润表

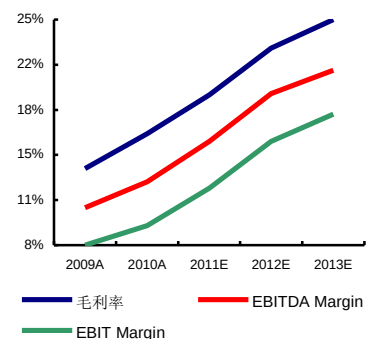
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3131	3525	4238	5329	7299
营业成本	2698	2942	3410	4096	5452
营业税金及附加	10	11	10	13	18
销售费用	73	91	107	132	185
管理费用	103	150	191	240	328
财务费用	25	21	28	67	73
资产减值损失	6	18	3	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	5	3	3	4
营业利润	218	297	491	779	1242
营业外收入	1	5	2	3	4
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	218	299	492	781	1245
所得税	34	46	69	109	174
净利润	185	253	423	672	1071
少数股东损益	14	34	80	153	227
归属母公司净利润	171	219	343	519	844
EBITDA	339	450	675	1043	1559
EPS (元)	0.39	0.26	0.40	0.61	0.99

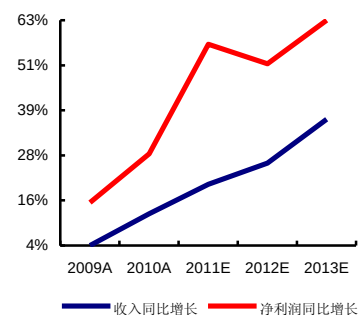
资产负债率趋势



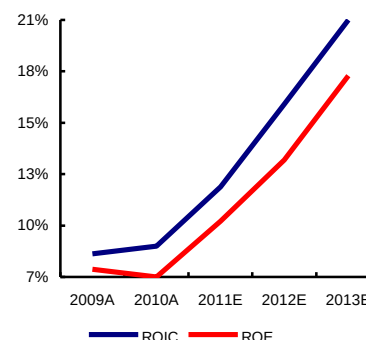
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

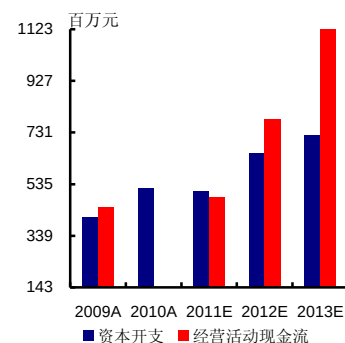
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	448	143	405	630	896
净利润	185	253	423	672	1,071
折旧摊销	92	118	155	195	242
营运资金变动	142	-263	-204	-310	-496
其它	30	35	31	72	78
投资活动现金流	-431	-537	-517	-660	-726
资本支出	-411	-520	-510	-652	-719
投资变动	-20	12	-7	-9	-7
其他	0	-29	0	0	0
筹资活动现金流	306	299	462	47	40
银行借款	495	398	-92	120	120
债券融资	-150	-22	588	0	0
股权融资	51	8	0	0	0
其他	-89	-86	-33	-73	-80
现金净增加额	324	-95	351	17	210
期初现金余额	606	922	827	1,178	1,195
期末现金余额	930	827	1,178	1,195	1,405

主要财务比率

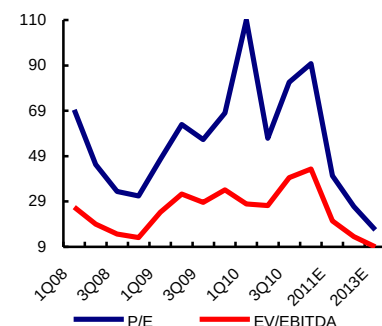
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	4.4%	12.6%	20.2%	25.7%	37.0%
营业利润	6.0%	36.3%	65.3%	58.6%	59.4%
归属于母公司净利润	15.5%	28.1%	56.4%	51.3%	62.6%
获利能力					
毛利率	13.8%	16.5%	19.5%	23.1%	25.3%
净利率	5.9%	7.2%	10.0%	12.6%	14.7%
ROE	7.6%	7.2%	10.1%	13.3%	17.7%
ROIC	8.4%	8.8%	11.9%	16.2%	20.6%
偿债能力					
资产负债率	44.4%	34.9%	41.8%	41.2%	41.3%
净负债比率	-2.6%	-5.4%	-1.5%	1.0%	-0.8%
流动比率	2.24	2.05	2.41	2.37	2.30
速动比率	1.26	1.09	1.29	1.23	1.16
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.69	0.70	0.73	0.83
应收账款周转率	9.29	8.64	7.30	7.30	7.30
存货周转率	3.37	3.51	3.04	3.04	3.04
每股指标 (元)					
每股收益	0.39	0.26	0.40	0.61	0.99
每股经营现金流	1.02	0.17	0.47	0.74	1.05
每股净资产	5.12	3.57	3.97	4.57	5.56
估值比率					
P/E	68.4	90.4	40.6	26.8	16.5
P/B	5.2	6.5	4.1	3.6	2.9
EV/EBITDA	34.3	43.6	20.5	13.4	8.9

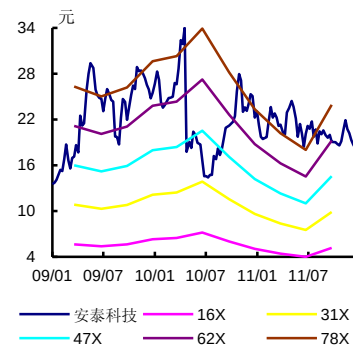
资本支出与经营活动现金流



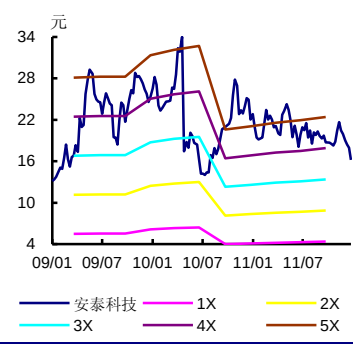
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发有色行业研究小组

肖征，分析师，北京工商大学经济学硕士，四年有色金属行业工作经历，三年证券从业经历，历任五矿实达期货研发部金属研究员、平安证券研究所有色金属行业研究员，2009 年进入广发证券发展研究中心。

张晓泉，研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zxq8@gf.com.cn，0755-23948351。

相关研究报告

安泰科技（000969.sz）：非晶带材童话变现实

肖征

2011-12-12

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。