

新材料研究小组 分析师：何卫江

执业证书编号：S0730511050001

hewj@ccnew.com

研究支持：牟国洪 mough@ccnew.com

龙头业绩符合预期 关注项目进展

——安泰科技（000969）年报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2012年03月12日

报告关键要素：

2011年，公司业绩符合预期。公司业务调整后专营新材料，业绩增长受益于行业兼并重组与下游需求，且盈利能力提升。公司属于国内综合性新材料龙头企业，是新材料“十二五”规划受益最多的企业，12年重点关注已完成项目的产能释放、市场拓展以及四项重大产业化项目进展。

事件：

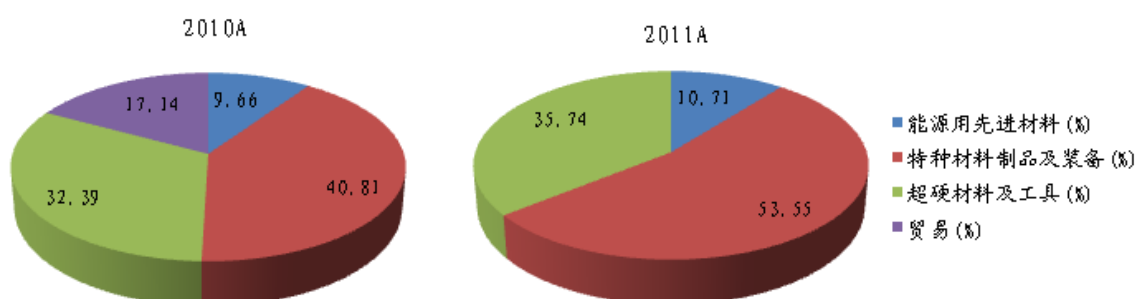
- **安泰科技(000969)公布2011年年报。**2011年，公司实现营业收入45.31亿元，同比增长28.54%；现营业利润4.34亿元，同比增长46.09%；现归属于上市公司股东的净利润3.15亿元，同比增长43.47%；实现基本每股收益0.37元，拟每10股派发现金1.20元（含税）。

点评：

- **强化新材料战略，公司营收稳步增长。**2010底，公司将贸易业务完全剥离，主营业务转向新材料行业，且公司在《2011-2015年发展战略与规划》中提出打造“能源用先进材料及制品”、“特种材料、制品及装备”、“超硬材料及工具”三大业务板块；确立了在继续深化“一体两翼”发展模式的基础上，集中资源对发展前景明确、竞争优势明显的领域进行重点投资。

2011年，公司实现营业收入45.31亿元，同比增长28.54%。从营收组成看，公司2010年主营业务包括贸易与三类新材料，其中新材料合计营收29.00亿元，占比82.86%，贸易营收占比17.14%；2011年公司主营业务新材料实现营收44.05亿元，占总营收的97.23%，相比2011年新材料29.00亿元营收，其增速为51.93%。公司营收稳步增长主要原因：一是细分子行业的兼并重组；二是部分产品产能扩产，且下游需求带动公司销量增长；三是稀土永磁材料由于原材料价格上涨，公司产品价格提升至该类新产品营收大幅增长。

图表1：公司主营业务营收组成对比



资料来源：公司公告，中原证券

特种材料制品及装备实现营收23.59亿元，同比大幅增长65.16%。特种材料主要包括焊材料和粉末冶金等，其中焊接材料包括药丝焊芯和特种焊丝：11年4月，公司投资1.07亿元以受让和增资方式取得天津三英50.265%的股权，药芯焊丝产能达7万吨稳居国内第一，国内市场占有率达20%。另外，在工程技术装备领域，公司精密冷轧带钢轧机的设计与制造具有传统优势，国内市场份额在20%以

上；液压缸及伺服系统产品的国内市场占有率约30%。

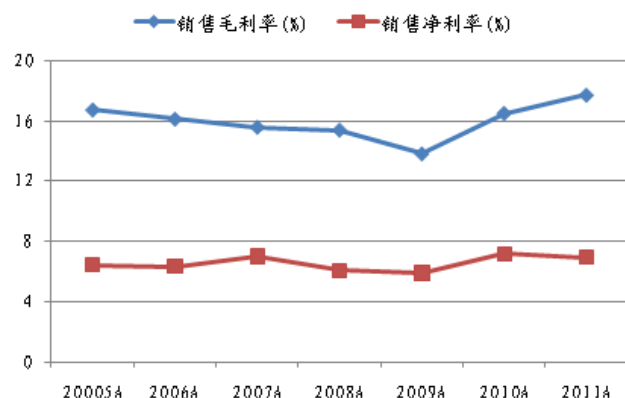
超硬材料及工具实现营收15.74亿元，同比增长38.90%。公司超硬材料主要包括高速工具钢与金刚石刀具等制品。河冶科技是国内最大的高速工具钢生产企业，11年引入法国Erasteel公司等战略投资者，同年11月以7229万元现金增资Erasteel全资控股的天津埃赫曼，增资后取得天津埃赫曼51%股权，高速工具钢产能进一步提升，且高速工具钢下游市场需求强劲带动公司产品销量增长，全年实现营收12.05亿元，同比增长49.78%。与法国Erasteel公司的合作为公司成为全球高速钢龙头企业奠定了基础。同时为规避美国对中国部分金刚石工具制品的反倾销，持股95%的子公司安泰超硬拟投资4800万元在泰国设立子公司，产品定位于金刚石锯片生产与销售，将为公司国际化积累经验。

能源用先进材料实现营收4.72亿元，同比增长39.69%。能源用先进材料主要包括非晶、纳米晶带材及制品、LED产业配套材料等，其中非晶带材目前月产量约1千吨，如稳定性及产品一致性问题彻底解决后，年产能有望增至4万吨。11年11月，公司与国网电力科学研究院签署共同出资设立合资公司，其中公司持股51%，子公司致力于非晶带材的研发、生产与销售，推动节能非晶变压器的服务应用，并适度延伸至上游紧缺原材料业务。

- **盈利能力提升，预计2012年基本持平。**2011年，公司销售毛利率为17.75%，相比2010年提升1.22个百分点，主要原因是公司10年底完全将贸易业务剥离，而10年贸易业务营收占比达17.02%，毛利率仅为5.07%。具体至产品看，能源用先进材料毛利率为21.22%，同比提升0.59个百分点，原因是非晶带材等产品技术含量高；特种制品及装备、超硬材料及工具毛利率分别为17.59%和17.53%，分别回落约1个百分点，原因是药丝焊芯产品收入占比提升，而其毛利率仅为10%左右，同时细分领域行业竞争加剧导致盈利能力下滑。

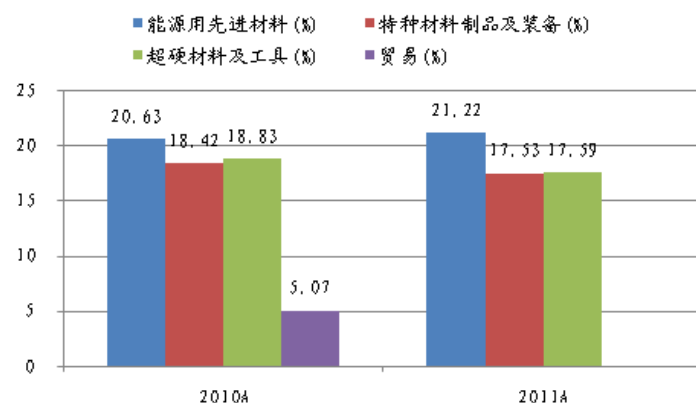
公司具备较强的研发势力：1年申报专利26项，授权专利16项，其中1项为国际专利，并制定1项国家标准；公司承担的“高性能难熔材料及制品产业化项目”等一批国家重大科技项目通过验收，部分产品用于我国“天宫一号”目标飞行器与“神舟八号”飞船交会对接中的姿态调控、生命保障及推进三大系统等领域。随着公司非晶带材等高附加值产品产能的释放，预计2012年毛利率基本持平。

图2：2005-2011年公司销售毛利率与销售净利率



数据来源：Wind，中原证券

图3：2010-2011年公司细分领域毛利率



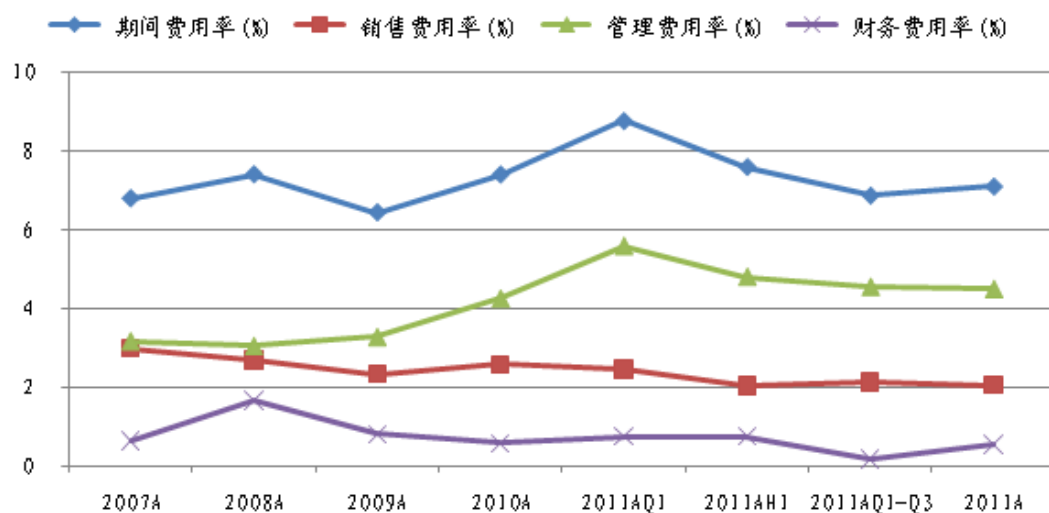
数据来源：公司公告，中原证券

- **公司期间费用率略降，预计2012年基本持平。**2011年，公司期间费用率为7.09%，较2010年回落0.31个百分点，主要系销售费用支出9288万元，同比增长2.45%，销售费用率同比回落0.52个百分点。

管理费用率略有提升。2011年，公司管理费用为20368万元，同比大幅增长35.98%，管理费用率为4.50%，较去年提升0.25个百分点。其中，职工薪酬为7316万元，占比35.90%，同比增长30.29%；研究费为4636万元，占比22.76%，同比大幅增长115.70%。

财务费用率基本持平, 预计12年提升。公司11年财务费用为2467万元, 同比增长20.30%, 对应财务费用率为0.54%, 费用增长原因是公司去年11月成功发行了6亿元公司债券, 对应利息增加所致, 且12年公司根据经营状况可能发行4亿元二期债, 预计12年将财务费用率将小幅提升。

图4: 2007-2011年公司期间费用率



数据来源: Wind, 中原证券

- **新材料行业迎发展良机, 行业龙头最受益。**2012年2月, 工信部公布的《新材料产业“十二五”发展规划》中提及几项关键指标: “十二五”末新材料产业总产值达2万亿元, 年均复合增长率达25%; 打造10个创新能力强、具有核心竞争力、新材料销售收入超150亿元的龙头企业; 新产品综合保障能力提高到70%, 关键新材料保障能力达到50%。

公司是国内综合性新材料龙头企业, 现有产品中的非晶带材、稀土永磁材料、超硬材料等均为新材料“十二五”规划中明确提及重点发展的新材料, 是新材料十二五规划受益面最多的企业, 将迎来历史发展最好机遇。2012年重点关注如下几方面: 1、公司11年已完成河冶新区项目、高端应用稀土永磁扩产和特种合金精密带钢项目, 重点关注其市场拓展与产能释放情况; 2、关注四项重大产业项目进展, 包括投资3.5亿元建设LED半导体配套难熔材料制品产业化项目、年产18720吨高性能特种焊接材料产业化项目、投资1.03亿元建设高端粉末冶金制品产业化项目以及高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目, 上述项目有望于12年逐步达产。3、12年公司将全面启动已经确立的18项重大技术创新专项, 重点实施“新一代万吨级非晶产业化关键装备技术开发及集成”等重大专项。

- **盈利预测:** 预测公司2012年和2013年每股收益分别为0.50元和0.66元, 按3月9日18.10元收盘价计算, 对应的PE分别为35.94倍与27.32倍。目前估值相对较高, 考虑新材料行业景气度向上及公司的行业地位与技术优势, 维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示:** 经济景气波动风险; 技术开发风险; 项目进展低于预期。

盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	35.25	45.31	54.52	70.11
增长比率(%)	12.57	28.54	20.34	28.59
净利润(百万元)	2.19	3.15	4.33	5.69
增长比率(%)	28.09	43.47	37.51	31.56
每股收益(元)	0.26	0.37	0.50	0.66
市盈率(倍)	68.59	48.92	35.94	27.32

市场数据 (2012年03月09日)

收盘价(元)	18.10
一年内最高/最低(元)	25.80/14.30
沪深300指数	2664.30
市净率(倍)	4.71
流通市值(亿元)	155.11

基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产(元)	3.84
每股经营现金流(元)	0.16
毛利率(%)	17.75
净资产收益率-摊薄(%)	9.53
资产负债率(%)	43.90
总股本/流通股(万股)	85888/85696
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。