

安泰科技 股票代码：000969.SZ

稀土潜龙，全产业链下不容忽视的业绩弹性

事项：

微山湖资源储量 305 万吨，控股股东钢研集团拥有唯一——一个开采权证并承诺 2016 年底注入上市公司。注入完成后，公司将成为国内布局上游稀土资源，中游分离冶炼，下游稀土永磁的全产业链公司。公司将充分受益稀土价格上涨，具有较大的业绩弹性。经测算，考虑公司 2016 年预计 1.70 亿元业绩，假设稀土价格分别上涨 20%、50%、100%；而稀土占下游磁材成本的 70%左右，稀土价格上涨将带动磁材上涨，下游磁材价格分别上涨 14%、35%、70%；价格上涨部分扣除期间费用和所得税后转化为公司净利润。公司 2016 年估算的 PE 分别为 47X、30X、19X，而类似标的盛和资源（不考虑少数股东权益）2016 年估算的 PE 分别为 65X、37X、22X。

主要观点

1. 微山湖资源储量 305 万吨，控股股东钢研集团拥有唯一——一个开采权证并承诺 2016 年底注入上市公司

据盛和资源定增预案显示，我国轻稀土矿山主要为内蒙古白云鄂博矿区，资源储量 4600 万吨；四川冕宁矿区，资源储量 373 万吨；山东微山湖矿区，资源储量 305 万吨；湖南永州江华矿区，资源储量 14 万吨；广西矿区资源储量 14 万吨。控股股东钢研集团拥有山东省唯一——一个稀土开采权证-山东微山湖稀土有限公司 53.42% 股权。钢研集团承诺：2016 年底前，与中铝公司共同完成对微山稀土的重组并将其注入到上市公司。

2. 公司将成为国内布局上游稀土资源，中游分离冶炼，下游稀土永磁的全产业链公司

资产注入完成后，公司将拥有稀土保有资源储量 57.2 万吨，开采配额 2600 吨，冶炼分离配额 540 吨，烧结钕铁硼产能 2500 吨、粘结钕铁硼产能 500 吨，成为国内布局上游稀土资源，中游分离冶炼，下游稀土永磁的全产业链公司。而类似标的盛和资源控制稀土保有资源量 77.60 万吨（托管的汉鑫矿业 64.65 万吨、冕里稀土 13 万吨）、获得稀土开采配额近 6000 吨（托管的汉鑫矿业 3650 吨、冕里稀土 2300 吨）、冶炼分离产能 6000 多吨、下游深加工产品为稀土催化剂、钎焊制品、稀土硅铁等。相对而言，安泰科技产业链更具优势。

3. 公司将充分受益稀土价格上涨，具有相对盛和资源更大的业绩弹性

山东微山湖稀土有限公司 2013 年、2014 年 1-8 月实现收入 6332.76 万元、5559.10 万元，净利润 1304.07 万元、1348.73 万元。公司 2015 年实现钕铁硼销量 2000 吨左右，收入约 7 亿元。未来稀土价格一旦大幅上涨，公司具备较大的业绩弹性。经测算，考虑公司 2016 年预计 1.70 亿元业绩，假设稀土价格分别上涨 20%、50%、100%；稀土是钕铁硼永磁材料生产的上游原材料，稀土占成本的 70%左右，稀土价格上涨将带动磁材上涨，下游磁材价格分别上涨 14%、35%、70%；价格上涨部分扣除期间费用和所得税后转化为公司净利润。公司 2016 年估算的 PE 分别为 47X、30X、19X，而类似标的盛和资源（不考虑少数股东权益）2016 年估算的 PE 分别为 65X、37X、22X。相对而言，安泰科技弹性更大。

4. 风险提示：稀土收储不及预期；价格涨幅不及市场预期

目标价：18.00RMB

当前股价：12.21RMB

投资评级 推荐
评级变动 维持

证券分析师


证券分析师：李斌

 执业编号：S0360514120001
 电话：010-66500819
 邮箱：libin@hcyjs.com

联系人：胡金

 电话：010-66500800
 邮箱：hujin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	98,836
流通 A 股/B 股(万股)	86,126/-
资产负债率(%)	40.7
每股净资产(元)	4.3
市盈率(倍)	130.87
市净率(倍)	4.0
12 个月内最高/最低价	20.96/8.43

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《【华创金属 李斌团队】稀土系列报告之安泰科技：业绩、弹性和估值三维撑起的稀土潜龙》

2016-05-13

安泰科技业绩弹性测算：
主要假设：

(1) 山东微山湖稀土有限公司（公司持股 53.42%）拥有稀土开采配额 2600 吨、冶炼分离配额 540 吨，假设公司产品全部以稀土氧化物形式销售，参照盛和资源 2015 年稀土氧化物单吨售价 12.62 万元，满产状态下估算微山湖稀土公司稀土业务收入 3.28 亿元，公司权益收入 1.75 亿元。

(2) 公司 2015 年实现钕铁硼销量 2000 吨左右，收入约 7 亿元。公司现有产能 3000 吨，假设 2016 年公司氧化镨钕销量 2500 吨，在 2015 年单吨售价水平下，估算 2016 年收入 8.75 亿元。

(3) 稀土业务资产注入后，2016 年公司稀土及氧化镨钕业务收入在满产状态下合计收入为 10.50 亿元

(4) 假设稀土价格分别上涨 20%、50%、100%；稀土是钕铁硼永磁材料生产的上游原材料，稀土占成本的 70% 左右，稀土价格上涨将带动磁材上涨，下游磁材价格分别上涨 14%、35%、70%；价格上涨部分扣除期间费用和所得税后转化为公司净利润。

(5) 公司 2016 年期间费用率与 2015 年持平，所得税税率为 25%。

(6) 公司除稀土及氧化镨钕业务外，2016 年预计归母净利润为 1.70 亿元。

图表 1 安泰科技业绩弹性测算

	安泰科技	盛和资源（不考虑少数股东权益）
在 2015 年单吨售价水平下 2016 年估算收入（亿元）	11.33	9.27
15 年期间费用率（%）	13.11	8.56
16 年价格上涨 20%估算净利润（亿元）	1.03	1.49
16 年价格上涨 50%估算净利润（亿元）	2.57	3.4
16 年价格上涨 100%估算净利润（亿元）	5.13	6.58
总股本（亿股）	9.88	9.41
16 年价格上涨 20%估算 EPS	0.10	0.16
16 年价格上涨 50%估算 EPS	0.26	0.36
16 年价格上涨 100%估算 EPS	0.52	0.7
5 月 16 日股价（元/股）	13.05	17.78
16 年价格上涨 20%估算 PE	126	111
16 年价格上涨 50%估算 PE	50	49
16 年价格上涨 100%估算 PE	25	25
16 年公司额外业绩或业绩承诺（亿元）	1.7	1.09
调整后 16 年价格上涨 20%估算 PE	47	65
调整后 16 年价格上涨 50%估算 PE	30	37
调整后 16 年价格上涨 100%估算 PE	19	22

资料来源：wind；华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,040	633	936	1,499
应收票据	700	700	700	700
应收账款	883	1,127	1,359	1,666
预付账款	213	263	321	392
存货	1,043	1,287	1,569	1,916
其他流动资产	118	118	118	118
流动资产合计	3,997	4,128	5,002	6,291
其他长期投资	476	476	476	476
长期股权投资	125	125	125	125
固定资产	2,976	2,681	2,416	2,176
在建工程	82	82	82	82
无形资产	483	483	483	483
其他非流动资产	188	188	188	188
非流动资产合计	4,330	4,035	3,770	3,531
资产合计	8,327	8,163	8,772	9,821
短期借款	808	402	422	663
应付票据	379	379	379	379
应付账款	896	1,106	1,348	1,647
预收款项	193	247	298	365
其他应付款	185	185	185	185
一年内到期的非流动负债	632	399	433	503
其他流动负债	120	120	120	120
流动负债合计	3,214	2,838	3,185	3,862
长期借款	0	0	0	0
应付债券	399	399	399	399
其他非流动负债	187	187	187	187
非流动负债合计	586	586	586	586
负债合计	3,800	3,424	3,771	4,448
归属母公司所有者权益	3,226	3,397	3,607	3,906
少数股东权益	1,301	1,343	1,394	1,467
所有者权益合计	4,528	4,739	5,000	5,373
负债和股东权益	8,327	8,163	8,772	9,821
	1,040	646	957	1,480

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	351	360	344	315
现金收益	419	633	621	672
存货影响	107	-244	-282	-348
经营性应收影响	-181	-306	-303	-388
经营性应付影响	29	263	293	366
其他影响	-23	13	14	13
投资活动现金流	-568	3	4	3
资本支出	-206	0	0	-1
股权投资	40	4	5	6
其他长期资产变化	-402	-1	-1	-2
融资活动现金流	325	-769	-45	245
借款增加	372	-639	54	311
财务费用	-94	-130	-99	-66
股东融资	28	0	0	0
其他长期负债变化	18	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,759	4,796	5,784	7,091
营业成本	3,210	3,962	4,830	5,900
营业税金及附加	17	22	26	32
销售费用	117	106	139	184
管理费用	282	355	416	518
财务费用	94	130	99	66
资产减值损失	15	12	13	10
公允价值变动收益	-2	-1	-1	-2
投资收益	79	4	5	6
营业利润	101	213	265	385
营业外收入	16	14	15	15
营业外支出	1	1	1	2
利润总额	116	226	279	398
所得税	7	14	18	25
净利润	109	212	261	373
少数股东损益	21	42	51	73
归属母公司净利润	88	170	210	300
NOPLAT	124	330	349	428
EPS(摊薄)(元)	0.09	0.17	0.21	0.30

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-9.6%	27.6%	20.6%	22.6%
EBIT 增长率	-723.7%	166.7%	5.8%	22.6%
归母净利润增长率	-146.1%	94.5%	23.2%	42.8%
获利能力				
毛利率	14.6%	17.4%	16.5%	16.8%
净利率	2.9%	4.4%	4.5%	5.3%
ROE	2.7%	5.0%	5.8%	7.7%
ROIC	2.1%	6.1%	6.1%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	45.6%	41.9%	43.0%	45.3%
债务权益比	44.7%	29.3%	28.8%	32.6%
流动比率	124.4%	145.5%	157.0%	162.9%
速动比率	91.9%	100.1%	107.8%	113.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收帐款周转天数	85	85	85	85
应付帐款周转天数	101	101	101	101
存货周转天数	117	117	117	117
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.17	0.21	0.30
每股经营现金流	0.36	0.36	0.35	0.32
每股净资产	3.26	3.44	3.65	3.95
估值比率				
P/E	147	76	61	43
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	35	23	23	21

钢铁有色组分析师介绍

华创证券分析师：李斌

荷兰莱顿大学工学硕士。曾任职于首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构 CRU（英国商品研究所）。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：胡金

北京化工大学管理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理		chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500