

横店东磁 (002056): 业绩小幅下滑, 外部压力犹在

增持 (维持)

元器件

当前股价: 11.28 元

报告日期: 2009 年 3 月 31 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,552	1,590	1,673	1,999
(+/-%)	21.2%	2.5%	5.2%	19.5%
营业利润	222	173	179	225
(+/-%)	28.5%	-22.1%	3.3%	26.0%
归属于母公司的净利润	177	149	156	196
(+/-%)	35.5%	-15.8%	4.6%	25.5%
每股收益 (元)	0.96	0.36	0.38	0.48
市盈率 (倍)	12	31	30	23

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日)

总股本/已流通股 (亿股)	4.11/1.83
流通市值 (亿元)	20.04
每股净资产 (元)	5.53
资产负债率 (%)	13.55

股价表现 (一年以来)



天相资讯科技组

联系人: 赵磊 组长: 邹高
010-66045547 zhaol@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示, 公司实现营业收入159,013万元, 同比微增2.5%, 营业利润17,283万元, 归属母公司所有者净利润14,946万元; 分别较2007年下降22.1%、和15.8%, 实现基本每股收益0.36元。08年的分配方案为每10股派0.5元 (含税)。
- 公司4Q08的收入下滑明显, 计提存货跌价准备使4Q08营业利润大幅下降。金融危机对公司订单的影响超预期, 08年12月份公司的产能利用率只有50%左右, 使得4Q08公司营收环比下降37.6%、同比下降27.9%。我们认为公司1Q09的订单基本上是最低点, 1Q09后的订单情况会逐步好转。公司为控股子公司“赣州新盛稀土”等计提1200万左右的存货跌价准备, 这是造成公司4Q08营业利润只有211万的主要原因。
- 公司产品毛利率下降明显, 期间费用率均保持稳定。公司毛利率同比下降3个百分点至25.9%, 主要是因为08年前三季度经历了四氧化三锰、铁磷、油、煤等原材料的价格上涨以及电价的上调; 第四季度受金融危机的影响而定单锐减。未来公司毛利率应该在25%左右波动。公司期间费用率微降0.6个百分点至13.4%, 主要因为公司财务费用较去年同期下降139%, 是07年10月增发募集资金到位后存款利息增加所致。
- 公司未来业绩好转有赖于下游景气度回升, 公司铁氧体永磁产量占全球市场比例17%左右, 排名全球第一; 铁氧体软磁产量达2.7万吨, 占国内产量比例10%左右, 全国领先。公司是国内唯一一家铁氧体永磁、软磁均达万吨以上的公司, 规模优势使公司产品具有较强的价格竞争力。公司未来业绩好转有赖于汽车、消费电子、计算机等这些下游行业景气度的回升, 作为国内铁氧体龙头, 我们对公司前景持乐观态度。
- 公司06开始研发锂电池的正极材料——磷酸铁锂。与其他锂电池材料相比, 磷酸铁锂具有寿命更长、使用安全、耐高温、大容量、绿色环保等诸多优点, 是目前在车用动力蓄电池中被广为看好的新材料之一。目前公司对于磷酸铁锂的研究仍处于实验室阶段, 其比容量目前可达130mAh/g, 尚未达到理论容量 (170mAh/g)。产品从实验室进入小批量生产尚需要一个过程, 故短期内公司的新能源概念尚无业绩支持。
- 盈利预测与投资评级: 预计公司 2009~2010 年 EPS 分别为 0.38 元和 0.48 元, 以 30 日收盘价 11.28 元计算, 对应动态 PE 分别为 30 倍和 23 倍, 维持对公司的“增持”评级。

图表：公司盈利预测表（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	128,020	155,154	159,013	167,250	199,860
营业收入增长（%）	52.00%	21.19%	2.49%	5.18%	19.50%
主营业务毛利率（%）	29.51%	28.90%	25.87%	25.08%	25.02%
二、营业总成本	110,680	133,269	141,970	149,400	177,375
营业成本	90,236	110,317	117,881	125,300	149,850
营业税金及附加	788	961	874	870	1,005
资产减值损失	562	149	1848	200	200
期间费用	19,094	21,843	21,367	23,030	26,320
其中：销售费用	6,229	6,887	7,988	8,230	9,280
管理费用	10,391	12,562	14,312	15,120	17,240
财务费用	2,474	2,394	-933	-320	-200
期间费用率（%）	14.91%	14.08%	13.44%	13.77%	13.17%
加：公允价值变动净收益	48	-48	278	0	0
投资净收益	-135	340	-37	0	0
三、营业利润	17,254	22,177	17,284	17,850	22,485
营业利润增长（%）	44.89%	28.54%	-22.06%	3.27%	25.97%
营业利润率（%）	13.48%	14.29%	10.87%	10.67%	11.25%
加：营业外收入	116	2,053	835	800	1000
减：营业外支出	363	537	411	300	300
四、利润总额	17,006	23,693	17,708	18,350	23,185
利润总额增长（%）	7.50%	39.32%	-25.26%	3.63%	26.35%
减：所得税	4,058	5,925	2,886	2,836	3,680
实际所得税率（%）	23.86%	25.01%	16.30%	15.46%	15.87%
五、净利润	12,948	17,768	14,822	15,514	19,505
净利润增长（%）	13.17%	75.94%	-16.58%	4.67%	25.73%
归属母公司所有者净利润	13,093	17,745	14,948	15,634	19,625
母公司净利润增长（%）	13.90%	35.53%	-15.76%	4.59%	25.53%
净利润率（%）	10.23%	11.44%	9.40%	9.35%	9.82%
少数股东损益	-145	23	-126	-120	-120
基本每股收益（元/股）	0.72	0.96	0.36	0.38	0.48
按当前总股本摊薄	0.32	0.43	0.36	0.38	0.48

资料来源：天相投资顾问有限公司预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014