

横店东磁(002056)

订单有所恢复 产业链延伸值得期待

——横店东磁 2008 年报点评

魏兴耘 张慧
 0755-23976213 021-38676715
 weixy1@gtjas.com zhanghui6820@gtjas.com

本报告导读:

- 08年4季订单锐减导致盈利快速下滑
- 09年1季开工率有所恢复

投资要点:

- 08年公司实现营业收入15.90亿元,同比增长2.49%。实现营业利润1.73亿元,同比下降22.07%。实现净利润1.49亿元,同比下降15.77%,对应的EPS为0.36元。
- 分产品来看,永磁产品实现收入6.16亿元,同比增长3.91%。永磁总产量约7万吨,其中喇叭用永磁产量约3.5万吨,电机磁瓦和微波炉用永磁产量各1万余吨;软磁产品实现收入7.38亿元,同比下降1.63%。软磁总产量2.7万吨,其中MnZn类产量约1.6万吨, NiZn类产量约1000余吨, MgZn类产量约7000吨,铁粉类产量约1000余吨。
- 前三季度材料价格的上涨以及四季度订单的下滑导致毛利率同比下降3.21个百分点至25.95%。永磁和软磁产品毛利率全年分别下降4.68和3.0个百分点。
- 销售和管理费用所具有的刚性特征使得盈利下滑速度较收入下滑更甚。在需求锐减的第四季度,营收同比下降27.89%,在剔除巨额资产减值损失和实际税率下降的情况下,利润同比仍下降近70%。
- 在增发募投项目中,平板LCD显示用NiZn和MnZn项目将于09年中期达产,目前已部分产生收益;汽车电机机壳和电机定子项目已批量供货给法雷奥,而汽车电机磁瓦项目则因下游需求减弱而有所延后。
- 公司订单于09年1月份达到低谷,目前永磁和软磁业务均逐月有所好转,整体开工率回升到七成以上,1季度或可实现微利。
- 公司在磁材料领域拥有较高的品牌效应与管理能力,在巩固提升传统业务优势基础上,公司力图向相关产业拓展,包括上游矿产资源开采,锂电池及其材料制造,我们认同公司的产业发展方向与未来拓展空间。
- 我们预期公司2009-2011年销售收入分别为15.71亿元、18.17亿元、20.62亿元;净利润分别为1.44亿元、1.84亿元、2.45亿元;对应EPS分别为0.35元、0.45元、0.60元。维持谨慎增持评级。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,552	1,590	1,571	1,817	2,062
(+/-)%	21.2%	2.5%	-1.2%	15.7%	13.5%
经营利润(EBIT)	244	180	160	207	279
(+/-)%	19.9%	-26.5%	-11.0%	29.5%	34.6%
净利润	177	149	144	184	245
(+/-)%	35.5%	-15.8%	-3.4%	27.6%	32.8%
每股净收益(元)	0.43	0.36	0.35	0.45	0.60
每股股利(元)	-	0.05	0.05	0.06	0.08

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	15.7%	11.3%	10.2%	11.4%	13.5%
市盈率	26.1	31.0	32.1	25.2	18.9
股息率(%)	0.0%	0.4%	0.4%	0.5%	0.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持
 上次评级: 谨慎增持
 目标价格: ¥13.00
 上次预测: ¥13.00
 当前价格: ¥11.28
 2009.03.31

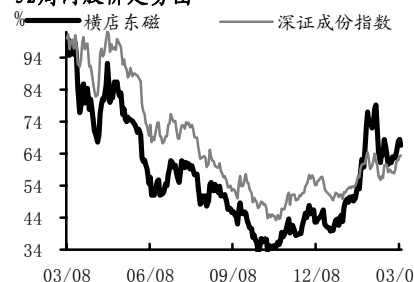
交易数据

52周内股价区间(元)	5.21 ~ 32.20
总市值(百万元)	2,317
总股本/流通A股(百万股)	205/91
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.45
日均成交量(百万股)	4.9
日均成交值(百万元)	51.2

资产负债表摘要(12/08)

股东权益(百万元)	2,271.52
每股净资产	5.53
市净率	2.0
净负债率	-40.6%

52周内股价走势图



相关报告

提升产业链 迈向新能源

(09.02.13)

作者简介:

魏兴耘:厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

张慧:男，南京大学产业经济学专业硕士、经济学学士，2007 年 7 月加入国泰君安证券研究所，从事电子行业和计算机行业的研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com