

## 09 年中报点评—毛利率恢复，产品结构调整

横店东磁 (002056)

评级: 增持 (维持)

股价: 11.6 元

目标价位: 13.34 元

中报点评

2009 年 8 月 26 日

星期三

### TMT 小组

袁 琤

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

|          |           |
|----------|-----------|
| 6 个月目标价位 | 13.34     |
| 升值潜力 (%) | 15%       |
| 目标价确定日期: | 2009-8-26 |

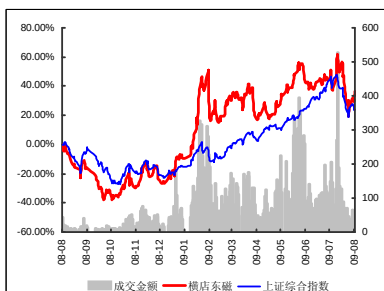
### 重要数据

|          |      |
|----------|------|
| 总股本(亿股)  | 4.1  |
| 流通股本(亿股) | 4.1  |
| 总市值(亿元)  | 47.6 |
| 流通市值(亿元) | 47.6 |

### 市场表现

|      | 绝对涨幅 (%) | 相对涨幅 (%) |
|------|----------|----------|
| 1 个月 | -9.9     | 3.7      |
| 3 个月 | 1.4      | -10.3    |
| 6 个月 | -5.3     | -37.5    |

个股相对上证综指走势图

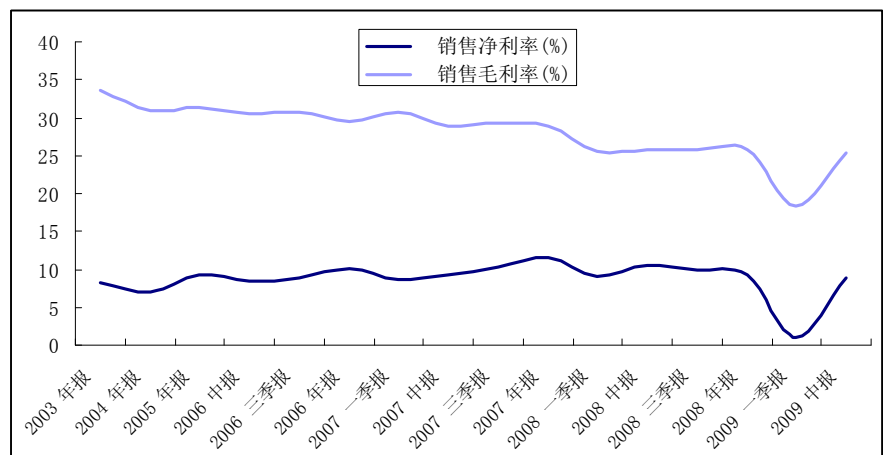


### 投资要点

**收入利润下降，但目前需求逐渐恢复中。**上半年公司在收入 5.6 亿，同比下降 34%；营业利润 5853 万，同比下降 49%；净利润 5025 万，同比下降 43%；实现每股收益 0.12 元，同比下降 43%。收入下降主要是由于全球金融危机影响，特别是 1-3 月份需求骤减，不过 4-6 月逐月上升恢复。作为全球最大的永磁供应商，磁性材料的粘性需求使得公司具有一定的抗风险能力。

**产品结构调整。**公司主要产品的市场份额稳定，不过结构有一定变化。功率产品一直名列第一，磁瓦从 08 年的第三位前进到了第二位，高性能料从 08 年的第五位前进到第四位，而喇叭磁钢从 08 年的第二位退居到了第三位，偏转磁芯从 08 年的第八位退居到第九位。目前市场竞争激励，喇叭磁等低端产品受到私人企业降价冲击。公司着重发展目标包括：受益内需的永磁部的磁瓦产品，该产品受益环保产品发展如直流变频空调等；软磁从大产品向小产品转移；开发通讯 3G 领域、高端照明领域产品。

**毛利率恢复到去年水平。**09 年中期公司的毛利率为 25.24%，已经恢复到 08 年的水平，而 09 一季度的时候毛利率曾经到达谷底 18.4%。净利率为 8.92%，也在逐渐恢复中。作为中游行业在去年下半年原材料大跌后，目前需求逐渐恢复的情况下，利润率恢复较快。同时公司作为全球最大的磁性材料供应商，磁性材料的下游市场广泛，需求具有刚性特征，公司具备一定的定价能力。在需求进一步恢复的情况下，未来此类优质中游行业公司具备一定机会。



**募投项目和矿产资源。**公司的募投项目包括汽车电机用永磁、汽车电机机壳、数字平板 LCD 的 NiZn 铁氧体等，均正在进展中。未来随着全球和国内的需求恢复，必将受益。同时公司具有 75%的赣州新盛稀土公司、全资拥有会理县东磁公司、60%的云南东磁有色金属公司。借助公司在材料领域的丰富经验，未来公司的锂电池项目存在一定的预期。

我们预测公司 2009 和 2010 年的 EPS 为 0.32 元和 0.47 元。我们看好其作为磁性材料龙头的地位，下游行业的分散化和公司的规模优势，在未来需求逐渐恢复中必将受益。给予目标价格 13.34 元，增持评级。

| 盈利预测及市场重要数据 | 2005  | 2007  | 2008   | 2009E  | 2010E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 1,280 | 1,552 | 1,590  | 1,320  | 1,584 |
| 增长率         | 36.4% | 21.2% | 2.5%   | -17.0% | 20.0% |
| 营业利润(百万元)   | 173   | 222   | 173    | 154    | 226   |
| 增长率         | -     | 28.5% | -22.1% | -10.8% | 46.5% |
| 净利润(百万元)    | 131   | 177   | 149    | 134    | 195   |
| 增长率         | 0.0%  | 35.5% | --     | -10.7% | 45.9% |
| 每股净资产(元)    | 6.14  | 10.33 | 5.53   | 5.82   | 6.20  |
| 每股收益(元)     | 0.73  | 0.86  | 0.36   | 0.32   | 0.47  |
| 市盈率(P/E)    | 15.2  | 12.8  | 30.3   | 33.9   | 23.3  |
| 市净率(P/B)    | 4.1   | 2.1   | 2.0    | 1.9    | 1.8   |
| ROE(%)      | 27.1  | 16.7  | 6.6    | 5.6    | 7.6   |
| EV/EBITDA   | 15.8  | 23.8  | 10.1   | 28.3   | 19.0  |
| 息率(%)       | 2.3%  | 0.9%  | 0.4%   | 0.3%   | 0.9%  |

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

**一、行业评级**

|    |             |                           |
|----|-------------|---------------------------|
| 推荐 | Attractive: | 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数 |
| 中性 | In-Line:    | 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平 |
| 回避 | Cautious:   | 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数 |

**二、股票评级**

|    |             |                                |
|----|-------------|--------------------------------|
| 买入 | Buy:        | 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$      |
| 增持 | Outperform: | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$   |
| 中性 | Neutral:    | 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$ |
| 减持 | Sell:       | 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$         |

**三、免责声明**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122