

2009-08-26

电子元器件

横店东磁 002056.SZ

## 二季度业绩大幅反弹 下半年需求复苏力度将进一步加大

◇ 事件：公司公布半年报

### ◆ 第二季度盈利接近去年同期水平

根据公司半年报，横店东磁今年上半年实现营业总收入 5.59 亿元，同比下滑 34.1%，其中第二季度收入下滑 28.6%，下滑幅度较一季度的 40.5% 出现收窄；上半年实现净利润 5,025 万元，同比虽下滑 41.1%，但二季度净利润仅同比下降 10.8%，已基本恢复至去年同期盈利水平。今年上半年公司实现每股收益 0.12 元。

### ◆ 市场需求上半年大幅萎缩，产品结构调整避免毛利率大幅下滑

自去年四季度以来铁氧体磁材产品下游需求大幅萎缩，部分产品的价格也出现一定程度下滑。今年上半年公司部分低端产品的毛利率出现下滑，但通过提升高端产品占比，在相当程度上抵消了产品降价带来的负面影响。今年上半年，公司的综合毛利率同比仅小幅下降 0.42 个百分点。从未来来看，公司的产品结构升级仍将继续，高附加值、搞毛利率的产品占比会进一步增加。确实有效的带动公司业绩的稳步增长。

### ◆ 公司处于高弹性行业的复苏阶段

从全球来看，铁氧体磁材产品的同质化程度较高，产品价格随需求波动的幅度较大，因此是一个高弹性行业。从目前情况来看，需求当前已出现明确的转暖趋势，下游厂商的订单已逐渐回升，行业整体开工率亦逐渐从最低时的不足 40% 提升到当前的 70%~80%，这些信号都意味着下半年的情况会明显好于上半年。从趋势投资的角度来说，该行业已进入拐点右侧。

### ◆ 股价已充分反映上半年的悲观预期，给予“增持”评级

去年四季度和今年上半年行业的糟糕表现已在公司股价上得到充分显现。按照我们预测，公司 2009 年~2011 年每股收益分别为 0.33 元，0.44 元与 0.52 元。当前股价对应 2010 年动态 PE 为 25 倍。考虑到公司处于高弹性行业的转暖上升期，我们认为公司 2010 年应可以享受 30 倍以上的动态 PE，因此给予公司“增持”的投资评级。

### 业绩预测和估值指标

| 指标        | 2007   | 2008    | 2009E   | 2010E  | 2011E  |
|-----------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 1,552  | 1,590   | 1,345   | 1,632  | 1,924  |
| 营业收入增长率   | 21.19% | 2.49%   | -15.39% | 21.32% | 17.90% |
| 净利润（百万元）  | 177    | 149     | 135     | 182    | 213    |
| 净利润增长率    | 35.53% | -15.77% | -9.99%  | 35.24% | 17.14% |
| EPS（元）    | 0.86   | 0.36    | 0.33    | 0.44   | 0.52   |
| ROE       | 8.36%  | 6.51%   | 5.58%   | 7.02%  | 7.60%  |
| P/E       | 13     | 30      | 34      | 25     | 21     |
| P/B       | 1      | 2       | 2       | 2      | 2      |
| EV/EBITDA | 4      | 14      | 12      | 10     | 8      |

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

调升

增持

|      |         |
|------|---------|
| 当前价格 | 11.03 元 |
| 目标价格 | 13.20 元 |
| 目标期限 | 6 个月    |

分析师：

赵磊

021-22169999-9176

zhaol@ebcn.com

周励谦

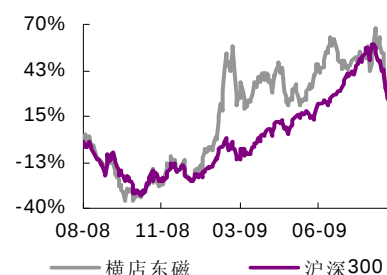
021-22169999-9175

zhouliqian@ebcn.com

### 市场数据

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 总股本(百万股)        | 411        |
| 总市值(百万元)        | 4,532      |
| 流通比例(%)         | 100.00%    |
| 12 个月最高/最低(元)   | 14.39/5.21 |
| 近 3 月日均成交量(百万股) | 11.99      |
| 主要股东            | 横店集团控股有限公司 |

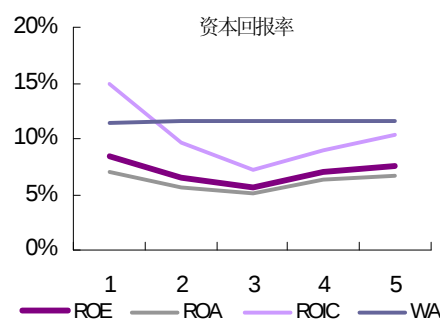
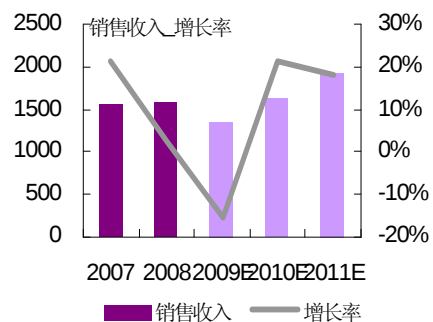
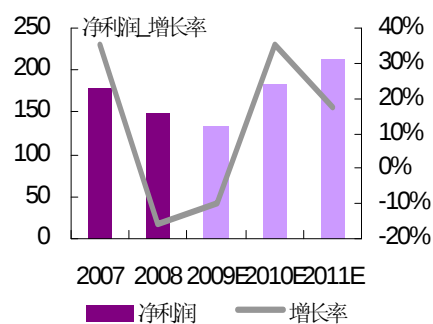
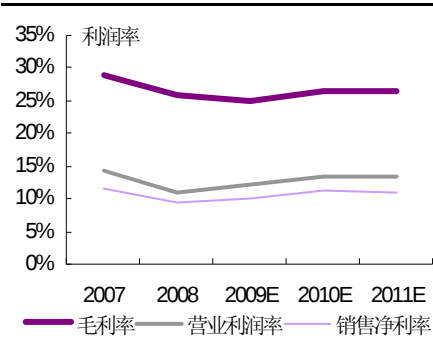
### 股价表现(12 个月)



| %    | 一个月   | 三个月    | 十二个月  |
|------|-------|--------|-------|
| 相对收益 | 5.31  | -11.52 | 5.07  |
| 绝对收益 | -9.90 | 1.45   | 34.62 |

相关报告：

## 财务报表及预测



| 利润表 (百万元) | 2007   | 2008   | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 1,552  | 1,590  | 1,345  | 1,632  | 1,924  |
| 营业成本      | 1,103  | 1,179  | 1,010  | 1,200  | 1,415  |
| EBITDA    | 340    | 258    | 288    | 365    | 415    |
| 折旧和摊销     | 134    | 153    | 166    | 176    | 185    |
| 销售费用      | 69     | 80     | 67     | 82     | 96     |
| 管理费用      | 126    | 143    | 108    | 131    | 154    |
| 财务费用      | 24     | -9     | -10    | -10    | -12    |
| 公允价值变动损益  | 0      | 3      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益      | 3      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 营业利润      | 222    | 173    | 163    | 221    | 260    |
| 利润总额      | 177    | 149    | 164    | 222    | 260    |
| 少数股东损益    | 0      | -1     | 0      | 0      | 0      |
| 归属母公司净利润  | 177.45 | 149.46 | 134.54 | 181.95 | 213.14 |

| 资产负债表 (百万元) | 2007  | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产         | 2,521 | 2,633 | 2,681 | 2,911 | 3,167 |
| 流动资产        | 1,770 | 1,715 | 1,601 | 1,784 | 2,106 |
| 货币资金        | 1,087 | 1,052 | 1,001 | 1,061 | 1,251 |
| 交易型金融资产     | 0     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款        | 339   | 269   | 269   | 326   | 385   |
| 应收票据        | 34    | 14    | 27    | 33    | 38    |
| 其他应收款       | 14    | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 存货          | 193   | 249   | 202   | 240   | 283   |
| 可供出售投资      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 持有到期金融资产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资        | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 固定资产        | 664   | 698   | 842   | 892   | 849   |
| 无形资产        | 24    | 29    | 28    | 26    | 25    |
| 总负债         | 395   | 357   | 270   | 318   | 361   |
| 无息负债        | 266   | 228   | 210   | 245   | 284   |
| 有息负债        | 129   | 129   | 60    | 73    | 77    |
| 股东权益        | 2,126 | 2,277 | 2,411 | 2,593 | 2,806 |
| 股本          | 205   | 411   | 411   | 411   | 411   |
| 公积金         | 1,602 | 1,416 | 1,444 | 1,476 | 1,769 |
| 未分配利润       | 331   | 465   | 579   | 734   | 915   |
| 少数股东权益      | 3     | 5     | 5     | 5     | 5     |

| 现金流量表 (百万元) | 2007   | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------|--------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流     | 126    | 223  | 306   | 236   | 275   |
| 净利润         | 177    | 149  | 135   | 182   | 213   |
| 折旧摊销        | 134    | 153  | 166   | 176   | 185   |
| 净营运资金增加     | 977    | -26  | -28   | 135   | 415   |
| 其他          | -1,162 | -53  | 33    | -257  | -539  |
| 投资活动产生现金流   | -162   | -230 | -297  | -200  | -100  |
| 净资本支出       | 163    | 300  | 200   | 100   | 100   |
| 长期投资变化      | 0      | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 其他资产变化      | -325   | -532 | -497  | -300  | -200  |
| 融资活动现金流     | -      | -    | -     | -     | -     |
| 股本变化        | 25     | 205  | 0     | 0     | 0     |
| 债务净变化       | -30    | 0    | -69   | 13    | 4     |
| 其它长期负债变化    | 227    | -39  | -17   | 35    | 39    |
| 净现金流        | 765    | -31  | -50   | 59    | 190   |

资料来源：光大证券、上市公司

| 关键指标              | 2007   | 2008    | 2009E   | 2010E  | 2011E  |
|-------------------|--------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长性 (%YoY)</b> |        |         |         |        |        |
| 收入增长率             | 21.19% | 2.49%   | -15.39% | 21.32% | 17.90% |
| 净利润增长率            | 35.53% | -15.77% | -9.99%  | 35.24% | 17.14% |
| EBITDA 增长率        | 23.33% | -24.20% | 11.81%  | 26.70% | 13.63% |
| EBIT 增长率          | 33.91% | -35.70% | -8.30%  | 37.56% | 17.39% |
| EPS 增长率           | 18.74% | -57.89% | -9.99%  | 35.24% | 17.14% |
| <b>估值指标</b>       |        |         |         |        |        |
| PE                | 13     | 30      | 34      | 25     | 21     |
| PB                | 1      | 2       | 2       | 2      | 2      |
| EV/EBITDA         | 4      | 14      | 12      | 10     | 8      |
| EV/EBIT           | 5      | 21      | 23      | 17     | 13     |
| EV/NAPLAT         | 6      | 24      | 28      | 20     | 16     |
| EV/Sales          | 1      | 2       | 3       | 2      | 2      |
| EV/IC             | 1      | 3       | 2       | 2      | 2      |
| <b>盈利能力 (%)</b>   |        |         |         |        |        |
| 毛利率               | 28.90% | 25.87%  | 24.91%  | 26.45% | 26.46% |
| EBITDA 率          | 21.91% | 16.20%  | 21.41%  | 22.36% | 21.56% |
| EBIT 率            | 16.81% | 10.55%  | 11.43%  | 12.96% | 12.91% |
| 税前净利润率            | 15.27% | 11.14%  | 12.20%  | 13.59% | 13.51% |
| 税后净利润率            | 11.44% | 9.40%   | 10.00%  | 11.15% | 11.08% |
| ROA               | 7.05%  | 5.63%   | 5.02%   | 6.25%  | 6.73%  |
| ROE               | 8.36%  | 6.51%   | 5.58%   | 7.02%  | 7.60%  |
| ROIC              | 19.83% | 11.43%  | 8.71%   | 10.96% | 12.65% |
| <b>偿债能力</b>       |        |         |         |        |        |
| 净负债 / 权益          | -0.45  | -0.41   | -0.40   | -0.39  | -0.43  |
| 资产负债率             | 15.68% | 13.55%  | 10.07%  | 10.93% | 11.39% |
| 流动比率              | 5.58   | 5.93    | 7.89    | 7.11   | 7.17   |
| 速动比率              | 4.97   | 5.07    | 6.89    | 6.15   | 6.21   |
| <b>每股指标</b>       |        |         |         |        |        |
| EPS               | 0.86   | 0.36    | 0.33    | 0.44   | 0.52   |
| 每股红利              | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 每股经营现金流           | -      | 0.54    | 0.74    | 0.57   | 0.67   |
| 每股净资产             | 10.35  | 5.54    | 5.87    | 6.31   | 6.83   |
| 每股销售收入            | 7.55   | 3.87    | 3.27    | 3.97   | 4.68   |
| 每股 EBITDA         | 1.65   | 0.63    | 0.70    | 0.89   | 1.01   |

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师介绍

赵磊，中央财经大学管理专业毕业，2007 年进入证券行业，任职于天相投顾，从事电子行业研究，曾成功推荐过综艺股份（600770）、三安光电（600703）、上海贝岭（600171）等股票。2009 年进入光大证券，任电子元器件行业分析师。

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。1999 起就职于中兴通讯股份有限公司，先后从事产品研发、技术支持、市场策划等工作，2001 年至2007 年历任事业部驻京首席代表，策划部部长、3G 市场总监等职。2007 年加盟光大证券研究所，现主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2008 年水晶球最佳分析师第一名，新财富最佳分析师第三名。

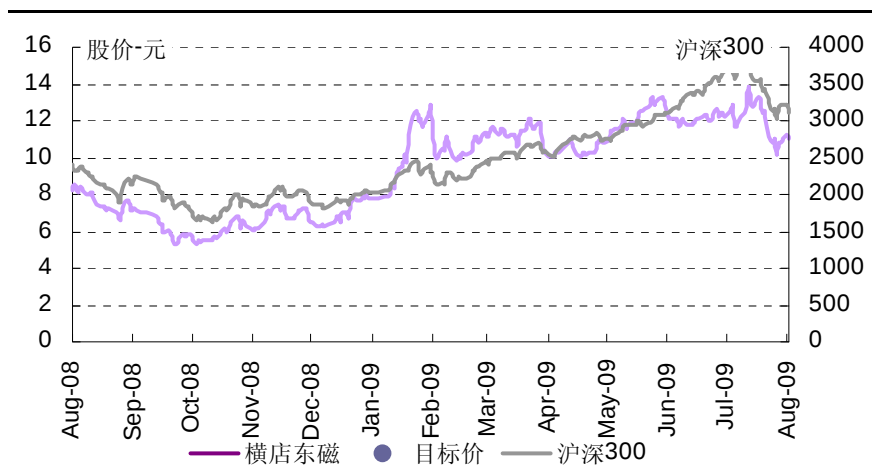
## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资建议历史表现图

横店东磁（002056）

分析师：赵磊



| 日期 | 股价 | 目标价 | 评级 |
|----|----|-----|----|
| 买入 | 增持 | 中性  |    |
| 减持 | 卖出 |     |    |

资料来源：光大证券研究所

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；  
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；  
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；  
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。  
 市场基准指数为沪深 300 指数。

## 特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040  
总机：021-22169999

## 光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040  
总机：021-22169999 传真：021-22169114

| 销售小组 | 姓名  | 办公电话              | 手机          | 电子邮件               |
|------|-----|-------------------|-------------|--------------------|
| 北京   |     |                   |             |                    |
|      | 李大志 | 010-68561122-1717 | 13810794466 | lidz@ebsecn.com    |
|      | 郝辉  | 010-68561722      | 13511017986 | haohui@ebsecn.com  |
|      | 孙威  | 010-68561122-1779 | 13701026120 | sunwei@ebsecn.com  |
|      | 吴江  | 010-68561122-1732 | 13718402651 | wujiang@ebsecn.com |
| 上海   |     |                   |             |                    |
|      | 戴茂戎 | 021-22169999-9086 | 13585757755 | daimr@ebsecn.com   |
|      | 王莉本 | 021-22169999-9083 | 13641659577 | wanglb@ebsecn.com  |
|      | 杨日昕 | 021-22169999-9082 | 13817003122 | yangrx@ebsecn.com  |
| 深圳   |     |                   |             |                    |
|      | 王汗青 | 0755-83024403     | 13501136670 | wanghq@ebsecn.com  |
|      | 黎晓宇 | 0755-83024434     | 13823771340 | lixyl@ebsecn.com   |
|      | 黄鹂华 | 0755-83024396     | 13802266623 | huanglh@ebsecn.com |
| QFII |     |                   |             |                    |
|      | 濮维娜 | 021-62152373      | 13301619955 | puwn@ebsecn.com    |
|      | 陶奕  | 021-62152393      | 13788947019 | taoyi@ebsecn.com   |
|      | 满国强 | 021-62152393      | 15821755866 | mangq@ebsecn.com   |

## 免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。