

稳健经营主业的基礎上多点开花

——横店东磁（002056）调研简报

分析师

岳雄伟

☎ (86-10) 88366060-8782

✉ yxw@cgws.com

要点:

- **公司为铁氧体磁性材料龙头:** 横店东磁为国内软磁铁氧体和永磁铁氧体材料龙头产商,市场占有率均为国内第一,其中永磁产量全球第一(08年约7.4万吨),软磁产量全国第一(08年约2.6万吨)。08年公司的永磁和软磁铁氧体产品在全国的市场占有率分别为16%和10%。
- **软磁铁氧体将受益于 LCD 市场扩大:** 公司生产的软磁铁氧体材料分为 MnZn、NiZn、偏转磁芯和铁粉芯等几大类。其中偏转磁芯为公司的传统产品,主要用于 CRT 显示器偏转电子枪,此块业务将随着 CRT 的退市而持续萎缩; MnZn 和 NiZn 主要用于液晶显示器,将受益于 LCD 市场的扩大。
- **永磁铁氧体产品中电机磁瓦增长前景较好:** 公司永磁产品主要应用于喇叭、微波炉和电机。在家电下乡等活动的拉动下,公司喇叭磁和微波炉磁的销量保持稳定,而电机磁瓦的销量将随着汽车的热销而成长。此外,公司 08 年增发项目电机机壳和电机定子已小批量供货,但由于客户订单延后,此项目将延至 2011 年建成,明年对公司业绩贡献有限。
- **磁材产品稳定增长,毛利率保持稳定:** 公司的磁性材料主要应用于通讯、IT、汽车等前景向好的行业。今年公司磁材产品价格略有恢复,我们认为,未来几年公司的磁性材料业务将维持 10%~20% 的年增速,而公司通过产品结构的调整,毛利率显著恢复,未来产品将维持现有 30% 左右的高毛利率。
- **锂电池项目仍将深入发展:** 公司 04 年开始与上海交大开发磷酸铁锂正极材料,目前产品处于中试阶段,年产量为 15 吨;目前产品已提供给国内、台湾和日本的客户试用。预计明年可投产,设计产能 100 吨。由于磷酸铁锂电池市场起来还需三到五年,我们认为短期此块业务贡献收益有限。
- **拓展上游矿产资源:** 会理铜矿的勘探仍在继续,预计要到 2011 年才能探明储量。江西赣州新盛稀土实业公司和云南东磁有色公司均从事稀土分离。公司仍在积极寻求矿产领域的深入发展。

投资评级: 谨慎推荐(首次)

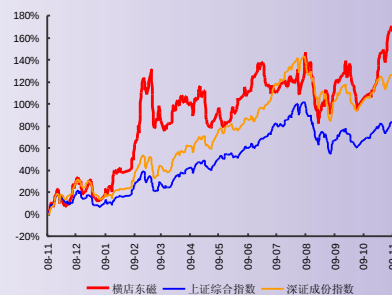
市场数据

总市值(亿元)	62.05
流通市值(亿元)	62.05
总股本(万股)	41,090.00
流通股本(万股)	41,089.69
12个月最高/最低	15.29/5.32
十大流通股(%)	66.07
股东总数	26,895

公司盈利预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入(万元)	159013	144141	167518
(+/-%)	2.5%	-9.4%	16.2%
净利润(万元)	14946	17367	21455
(+/-%)	-15.8%	16.2%	23.5%
摊薄每股收益	0.364	0.423	0.522
PE	41.5	35.7	28.9

股价表现图



相关报告

无

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。



新进军单晶硅太阳能电池行业：公司为太阳能电池项目已经准备了两三年，从业内招聘来了一支技术团队，产品技术可达到与国内其它企业相当的水平。市场方面公司已在生产线上马的同时开始开拓，预计最初以浙江省内和国外客户为主。浙江省在新能源太阳能电池方面拥有完成的产业链，公司对此块业务充满信心，预计从明年开始就能获得收入。太阳能电池只是公司在太阳能新能源领域的切入点，未来计划在这条产业链上继续延伸。

盈利预测与评级：我们认为，公司经营稳健，磁性材料主业将保持稳定增长，而公司积极往新能源领域和资源领域延伸，长期发展值得关注。预计今明年 EPS 分别为 0.42 和 0.52 元，当前股价对应动态市盈率为 36 倍和 29 倍，公司股价短期涨幅较大，给予“谨慎推荐”投资评级。

表 1 公司主要产品收入（万元）和毛利率预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
软磁铁氧体	74981.77	73758.62	66700	81000	93000
销量（吨）	27000	26000	23000	27000	30000
永磁铁氧体	59257.42	61573.04	53760	58100	61500
销量（吨）	69600	74000	64000	70000	75000
其他	20,914.40	23,681.32	23,681.32	28,417.58	45,468.13
收入合计	155153.59	159012.9778	144,141.32	167,517.58	199,968.13
收入增长	21.19%	2.49%	-9.35%	16.22%	19.37%
综合毛利率	28.90%	25.87%	28.00%	30.00%	29.00%

数据来源：公司财报，长城证券研究所

附：财务预测

利润表（万元）	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	159013	144141	167518	199968	成长性				
营业成本	117882	103782	117262	141977	营业收入增长	2.5%	-9.4%	16.2%	19.4%
销售费用	7989	7784	10051	9998	营业成本增长	6.9%	-12.0%	13.0%	21.1%
管理费用	14312	11531	14239	17997	营业利润增长	-22.1%	18.3%	23.5%	15.3%
财务费用	-933	-128	-139	-137	利润总额增长	-25.3%	15.5%	23.5%	15.3%
投资净收益	-37	0	0	0	净利润增长	-15.8%	16.2%	23.5%	15.3%
营业利润	17283	20452	25267	29133	盈利能力				
营业外收支	424	0	0	0	毛利率	25.9%	28.0%	30.0%	29.0%
利润总额	17707	20452	25267	29133	销售净利率	9.4%	12.0%	12.8%	12.4%
所得税	2886	3068	3790	4370	ROE	6.6%	7.2%	8.4%	9.1%
少数股东损益	-126	17	21	25	ROIC	10.3%	11.0%	12.6%	13.0%
净利润	14946	17367	21455	24738	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	5.0%	5.4%	6.0%	5.0%
流动资产	171520	168191	172846	188886	管理费用/营业收入	9.0%	8.0%	8.5%	9.0%
货币资金	105158	110420	108452	109796	财务费用/营业收入	-0.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
应收帐款	26898	24504	28478	33995	投资收益/营业利润	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	1425	1441	2010	2800	所得税/利润总额	16.3%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	24912	20756	21107	26976	应收帐款周转率	6.19	5.44	5.36	5.60
非流动资产	91819	104720	117658	123565	存货周转率	5.16	4.96	4.88	5.34
固定资产	88420	101378	114373	120336	流动资产周转率	0.94	0.85	0.93	0.99
资产总计	263339	272912	290504	312451	总资产周转率	0.59	0.51	0.56	0.62
流动负债	28913	26311	28863	33468	偿债能力				
短期借款	6916	6916	6916	6916	资产负债率	13.5%	12.1%	12.3%	12.9%
应付款项	16019	14103	15934	19293	流动比率	5.93	6.39	5.99	5.64
非流动负债	6758	6758	6758	6758	速动比率	5.07	5.60	5.26	4.84
长期借款	4000	4000	4000	4000	每股指标（元）				
负债合计	35671	33069	35621	40227	EPS	0.364	0.423	0.522	0.602
股东权益	227668	239843	254883	272224	每股净资产	5.54	5.84	6.20	6.63
股本	41090	41090	41090	41090	每股经营现金流	0.54	0.87	0.81	0.82
留存收益	186062	198219	213238	230554	每股经营现金/EPS	1.5	2.1	1.6	1.4
少数股东权益	516	534	555	580	估值				
负债和权益总计	263339	272912	290504	312451	PE	41.5	35.7	28.9	25.1
现金流量表（万元）					PEG	2.27	1.85	1.89	-
经营活动现金流	22315	35636	33297	33893	PB	2.7	2.6	2.4	2.3
其中营运资本减少	-658	5710	-4070	-10090	EV/EBITDA	23.62	19.30	15.46	13.15
投资活动现金流	-22985	-25164	-28828	-25128	EV/SALES	3.99	4.40	3.79	3.17
其中资本支出	-25921	-25442	-28828	-25128	EV/IC	4.10	3.96	3.52	3.17
融资活动现金流	-2388	-5210	-6437	-7421	ROIC/WACC	0.68	0.73	0.83	0.86
净现金总变化	-4604	5262	-1967	1344	REP	5.99	5.43	4.23	3.68

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

岳雄伟: 北京大学微电子学硕士，2008 年加入长城证券，任电子元器件行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

	评级	说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%；
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间；
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间；
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%；
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上；
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间；
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间；
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上；

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。