

一季报电话调研纪要

横店东磁 (002056)

评级: 买入 (调高)

股价: 18.98 元

目标价位: 25.8 元

季报点评

2010 年 4 月 22 日

星期四

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 25.8

升值潜力 (%) 36%

目标价确定日期: 2010-4-22

重要数据

总股本(亿股) 4.1

流通股本(亿股) 4.1

总市值(亿元) 77.8

流通市值(亿元) 77.8

市场表现

绝对涨幅 (%) 相对涨幅 (%)

1 个月 25.4 27.9

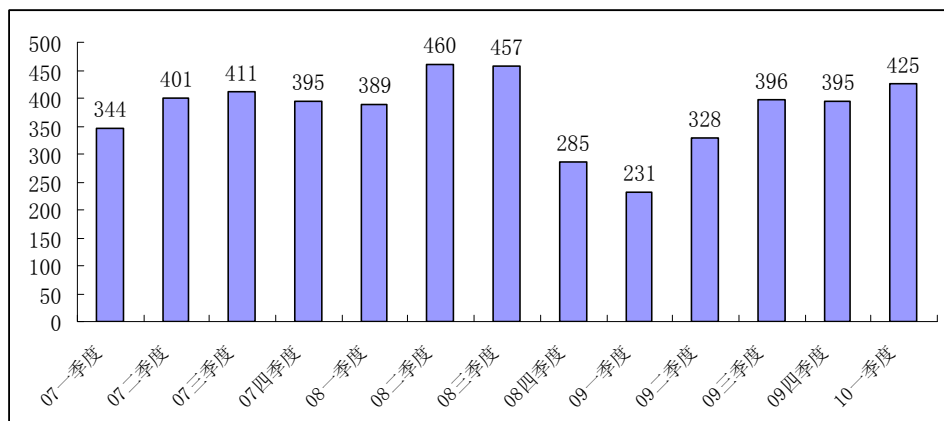
3 个月 26.7 30.8

6 个月 44.6 46.3

投资要点

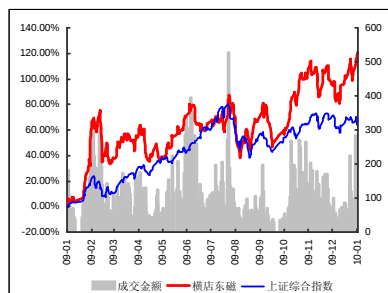
收入利润同比大幅增长。公司一季度收入 4.25 亿, 同比去年增长 83.61%。净利润 4716 万, 同比去年增长 1717.87%。基本每股收益 0.11 元, 同比去年增长 1000%。从季度收入情况看, 通常一季度是一个相对低点, 而 2010 年的一季度 4.25 亿环比 2009 年三四季度的 3.9 亿多的水平还是有一个 7-8% 的增长, 显示了公司的磁性材料复苏情况良好。

图 1. 2007-2010 年季度收入情况 (百万)



资料来源: 一季报、wind

个股相对上证综指走势图



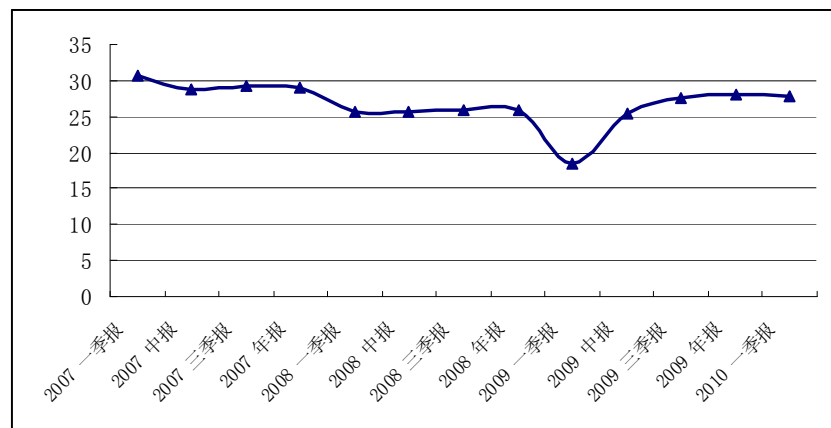
相关报告

《磁性材料霸主向新能源进军》

2010 年 1 月 14 日

毛利率水平恢复到 27.91%。公司的毛利率从 2007 年开始的 30% 不到, 在金融危机中在 2009 年一季度达到最低点 18.4%, 随后逐步恢复, 目前已经恢复到危机前的水平。由于公司是国内最大的磁体生产企业, 也是全球最大的磁体生产企业之一。公司永磁 2008 年产量约 7 万吨, 全球第一; 软磁体产量约 2.7 万吨, 国内领先。很多产品具有一定的定价优势, 对维持毛利率有一定的保障。

图 2. 2007-2010 年公司毛利率情况



资料来源：一季报、wind

太阳能电池片第一条生产线三月份开始有产出。目前公司投入了第一条太阳能单晶硅电池片生产线，目前在满负荷状态，主要供应浙江地区的太阳能厂商，月收入在 1000 万左右，由于刚开始投入的费用和规模优势，利润率较低，目前大规模生产后行业平均净利率为 10% 左右。目前公司正准备投第二条，我们预计几个月后能顺利达产。未来如果 4 条线都开足，将有 100mw 的产能。

由于今年的太阳能行业恢复较好，市场的需求也较旺盛，我们预计公司的扩产计划能随着市场需求顺利进行。虽然单晶硅电池片的技术门槛不高，公司的技术水平和产品价格与市场平均水平相符。我们基于公司在磁性行业的出色的生产管理风格和成本控制能力，看好未来公司在这方面的发展。公司也是具有非常谨慎和实干风格，表示将视乎市场需求逐步扩产，稳步发展。

公司在太阳能方面的投资有两大项目：去年 10 月的投资 2.6 亿的 100mw 单晶硅电池片，此项目中第一条生产线已经完成，正在计划扩产生产线；另外一个项目是今年 3 月计划投资 3.1 亿的 100mw 单晶硅片，是为上一个项目提供单晶硅片，属于其上游环节，此项目在河南。目前正在进行土建工程，进度没有电池片快。对公司来说，2010 年是太阳能的投入年。

公司预计 2010 年 1-6 月净利润同比 2009 年增长在 100-140%。2009 年 1-6 月净利润为 5000 万左右，每股收益 0.12 元，按照 2010 年一季度的 0.11 计算只要二季度保持平稳则比较容易得到该目标预计。

盈利预测。我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.55 元和 0.69 元和 0.86 元，基于公司良好的基本面和未来在新能源领域的发展前景，给予 2012 年 30 倍 PE，目标价格 25.8 元，买入评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,590	1,350	1,688	2,144	2,744
增长率	2.5%	-15.1%	25.0%	27.0%	28.0%
营业利润(百万元)	173	181	259	317	398
增长率	-22.1%	4.7%	42.9%	22.7%	25.5%
净利润(百万元)	149	162	228	282	353
增长率	-15.8%	8.6%	40.2%	23.8%	25.1%
每股净资产(元)	5.53	5.87	6.36	6.95	7.70
每股收益(元)	0.36	0.40	0.55	0.69	0.86
市盈率(P/E)	78.7	72.5	51.7	41.8	33.4
市净率(P/B)	5.2	4.9	4.5	4.1	3.7
ROE(%)	6.6	6.7	8.7	9.9	11.1
EV/EBITDA	10.2	21.8	41.4	33.1	26.5
息率(%)	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%

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