



横店东磁 (002056): 磁性材料需求旺盛, 太阳能电池片增厚业绩

业绩预告点评报告

公司评级: 买入

2010.7.6

湘财证券研究所

有色钢铁研究小组

叶鑫

Tel: 021-68634510-8708

email: yx2893@xcsc.com

刘金钵

Tel: 021-68634510-8193

email: ljb2861@xcsc.com

事件:

公司昨晚发布业绩预告修正公告, 预计 2010 年 1—6 月归属于上市公司股东的净利润与上年同期上升 130-160%。而此前于 4 月 21 日预计同比上升 100-140%。

投资要点:

磁性材料下游需求旺盛

公司主营业务为软磁铁氧体和永磁铁氧体, 产能达到 8.9 万吨, 是国内唯一一家两种磁体都超过万吨的行业龙头。软磁铁氧体包括镁锌铁氧体、锰锌铁氧体、镍锌铁氧体及铁粉芯, 镁锌主要应用于 CRT 显示器, 锰锌和镍锌材料主要应用于液晶显示器 (LCD); 永磁铁氧体主要应用于音响, 微波炉和电机。受全球经济复苏, 电子市场回暖等因素的影响, 公司永磁地磁铁氧体和软产铁氧体系列产品的销售收入均比去年同期增长了 50% 以上。

研发能力强加快磁性材料产品结构优化, 提供持续增长潜力

公司研发力量雄厚, 技术紧跟国际知名公司, 在国内外同行中保持领先地位。公司近三年获授或申请的发明专利有 11 项, 实用新型专利有硬质合金贴片成型模具等 112 项。永磁材料方面, 公司积极开发节能电机市场和汽车电机市场。目前主要客户已涵盖博世、法雷奥、西门子等全球知名汽车电机大厂, 未来供货还将持续增长。另外, 公司极有可能拓展到钕铁硼磁性材料领域。软磁材料方面, 在产能不变的情况下, 公司应用于 CRT 显示器的软磁材料占比逐步减少, 而应用于 LCD 显示器的磁性材料占比逐步增加。

太阳能电池片投产增厚业绩

公司太阳能电池片项目计划建成 4 条生产线共 100MW 产能。截止 2010 年 2 季度, 已建成投产两条生产线, 并完成销售收入 8800 万元, 利润总额超 1000 万元。保守估计下半年还将带来 1.3 亿销售收入和 1500 万元的利润总额。

磷酸铁锂正极材料有望成为新增长点

公司磷酸铁锂正极材料已解决粉体结构一致性问题, 相关技术指标稳定性也获得改善, 公司目前已向国内外 20 多家锂电池厂商送样测试。2009 年公司“磷酸铁锂电池极片及其制作方法”到美国和欧洲各申请专利一项。公司在汽车行业已具有一定影响力, 将有助于未来磷酸铁锂实现量产后的销售拓展。

风险提示: 新产品不及预期, 下游需求放缓, 原材料价格波动。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1350.32	1861.00	2181.65	2550.15
收入同比 (%)	-15%	38%	17%	17%
归属母公司净利润	162.34	245.39	270.89	310.37
净利润同比 (%)	9%	51%	10%	15%
毛利率 (%)	27.9%	27.3%	26.5%	26.0%
每股收益 (元)	0.40	0.60	0.66	0.76

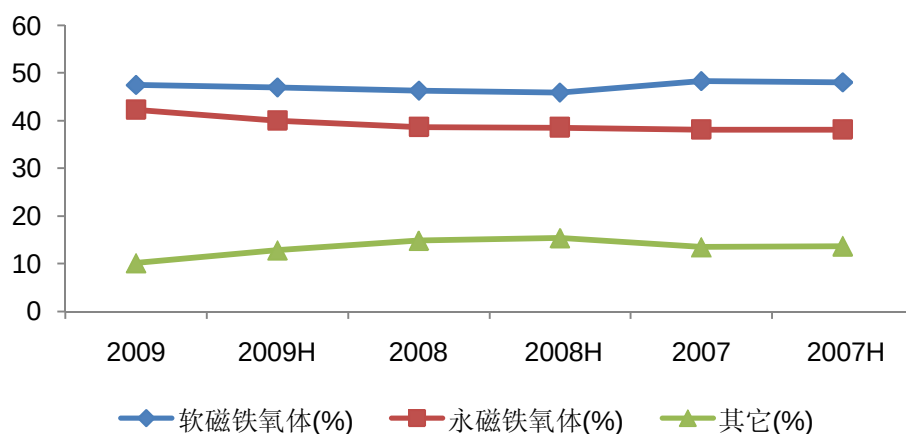
www.xcsc.com

重要声明: 本公司及其关联机构、雇员对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见仅供参考, 并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务等服务。本报告版权归湘财证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用等。

磁性材料下游需求旺盛

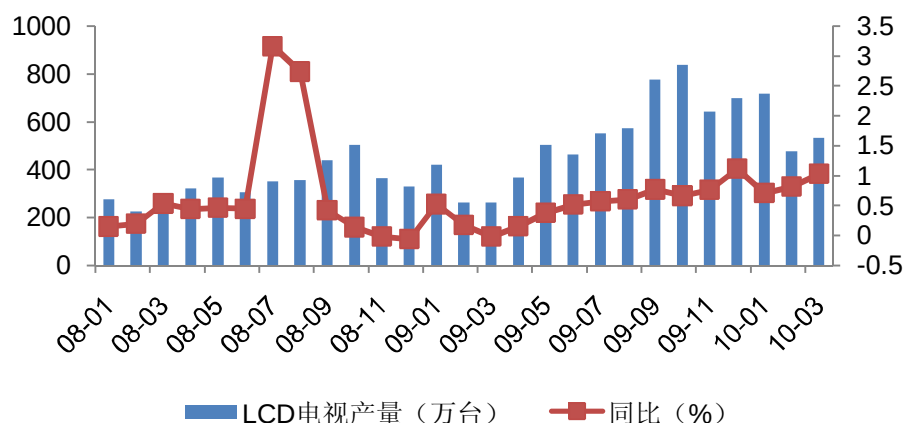
公司主营业务为软磁铁氧体和永磁铁氧体，产能达到 8.9 万吨，是国内唯一一家两种磁体都超过万吨的行业龙头。两种磁体的销售收入占比在 85%-90%之间，永磁铁氧体的销售收入占比小幅增加。软磁铁氧体包括镁锌铁氧体、锰锌铁氧体、镍锌铁氧体及铁粉芯，镁锌主要应用于 CRT 显示器，锰锌和镍锌材料主要应用于液晶显示器（LCD）；永磁铁氧体主要应用于音响，微波炉和电机。受全球经济复苏，电子市场回暖等因素的影响，公司永磁地磁氧体和软产铁氧体系列产品的销售收入均比去年同期增长了 50%以上。

图 1 各产品营收占比中永磁铁氧体小幅增加



来源：湘财证券研究所，公司公告

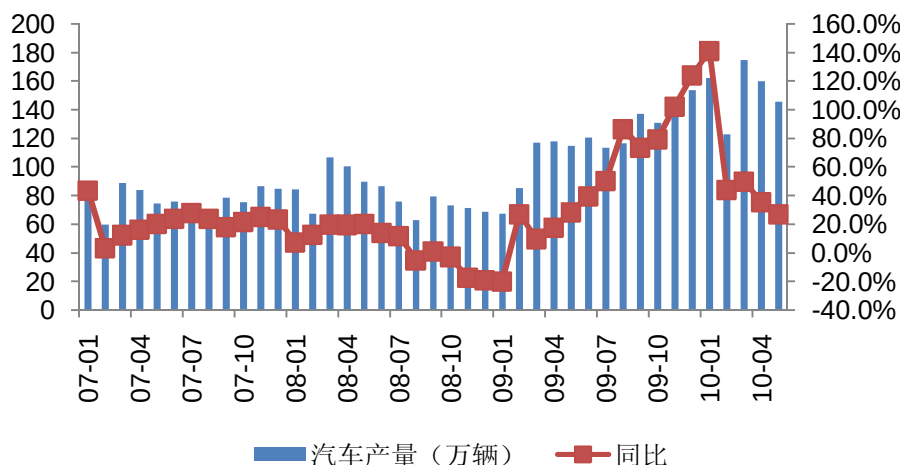
图 2 LCD 液晶电视产量快速增长



来源：产业在线，湘财证券研究所

公司永磁铁氧体中大约一半是电机磁瓦，全球市占率已达 10%以上，目前电机磁瓦销售结构中，汽车电机磁瓦占比较大，随着全球经济复苏，汽车产销量大幅增长，公司的永磁电机磁瓦销售也有很大增长。

图 3 汽车产量大幅增长带动汽车电机磁瓦销售增长



来源：Wind，湘财证券研究所

研发实力雄厚加快产品结构优化，提供持续增长动力

公司始终把研发和技术创新作为企业可持续快速发展原动力，公司研发力量雄厚，拥有磁性行业首家国家级企业博士后科研工作站，开发出了一系列新产品，公司的技术紧跟国际知名公司，从而使公司缩短了与国外竞争者的距离，并巩固了公司国内同行中的领先地位。公司近三年获授或申请的发明专利有 11 项：无磁硬质合金及其制作方法；方型偏转磁芯的制备方法及其材料；包裹晶粒烧结磁体及其制造方法、电机、粘结磁体；方砚型磁芯；磁体粉末、烧结磁体的制造方法及其产品。实用新型专利有硬质合金贴片成型模具等 112 项。

永磁材料方面，公司积极开发节能电机市场和汽车电机市场。目前主要客户已涵盖博世、法雷奥、西门子等全球知名汽车电机大厂，未来供货还将持续增长，公司在汽车电机市场的影响力越来越大。另外，根据公司多年来较强的业务拓展能力，极有可能拓展到钕铁硼磁性材料领域，向高端磁性材料业务挺进。

软磁材料方面，在产能不变的情况下，公司应用于 CRT 显示器的软磁材料占比逐步减少，而应用于 LCD 显示器的磁性材料占比逐步增加。

表 1 研发费用逐年增加

	2009 年	2008 年	2007 年
研发费用投入金额(万元)	8727.64	7060.99	4967.28
营业收入(万元)	135032.25	159012.98	155153.59
占营业收入比重 (%)	6.46	4.44	3.2

来源：公司公告，湘财证券研究所

太阳能电池片投产增厚业绩

公司太阳能电池片项目从 2009 年 11 月份开始投资建设，计划建成 4 条生产线共 100MW 产能。根据公司的业绩预告公告，截止 2010 年 6 月 30 日，已建成投产两条生产线，并完成销售收入 8800 万元，利润总额超 1000 万元。保守估计下半年还将带来 1.3 亿销售收入和 1500 万元的利润总额。

为了进一步开拓太阳能电池领域，公司拟在河南杞县葛岗镇以自有资金出资设立了全资子公司，注册资本人民币 1,000 万元，并由新设立的杞县东磁新能源有限公司投资建设 100MW 太阳能单晶硅片项目，以保障 100MW 晶体硅太阳能电池片生产线项目的原材料所需。

磷酸铁锂正极材料有望成为新增长点

公司磷酸铁锂正极材料已解决粉体结构一致性问题，相关技术指标稳定性也获得改善，公司目前已向国内外 20 多家锂电池厂商送样测试。2009 年公司“磷酸铁锂电池极片及其制作方法”到美国和欧洲各申请专利一项。公司的磷酸铁锂正极材料主要应用于动力汽车锂电池，公司在汽车行业已具有一定影响力，将有助于未来磷酸铁锂实现量产后的销售拓展。

表 2 公司盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1709	2468	2861	3153	营业收入	1350	1861	2182	2550
现金	1111	1619	1888	1982	营业成本	973	1353	1602	1887
应收账款	344	440	485	607	营业税金及附加	9	11	13	16
其他应收款	8	13	15	17	营业费用	67	89	105	122
预付账款	25	80	85	95	管理费用	116	149	175	204
存货	209	293	368	428	财务费用	13	34	32	46
其他流动资产	13	23	20	24	资产减值损失	13	10	10	10
非流动资产	1064	976	877	777	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	766	727	655	568	营业利润	181	282	309	357
无形资产	187	187	187	187	营业外收入	11	9	10	10
其他非流动资产	110	61	34	21	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	2773	3444	3739	3930	利润总额	188	288	315	363
流动负债	331	787	836	757	所得税	26	43	46	54
短期借款	23	500	500	341	净利润	162	245	270	309
应付账款	189	213	253	320	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
其他流动负债	119	73	83	95	归属母公司净利润	162	245	271	310
非流动负债	24	23	25	24	EBITDA	264	342	375	412

长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.40	0.60	0.66	0.76
其他非流动负债	24	23	25	24					
负债合计	355	810	861	781	主要财务比率				
少数股东权益	5	4	3	1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	411	411	411	411	成长能力				
资本公积	1280	1280	1280	1280	营业收入	-15.1%	37.8%	17.2%	16.9%
留存收益	723	939	1184	1457	营业利润	4.7%	56.1%	9.4%	15.5%
归属母公司股东权益	2414	2630	2875	3148	归属于母公司净利润	8.6%	51.2%	10.4%	14.6%
负债和股东权益	2773	3444	3739	3930	获利能力				
					毛利率(%)	27.9%	27.3%	26.5%	26.0%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	12.0%	13.2%	12.4%	12.2%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	6.7%	9.3%	9.4%	9.9%
经营活动现金流	274	63	262	245	ROIC(%)	10.5%	13.8%	15.7%	17.4%
净利润	162	245	270	309	偿债能力				
折旧摊销	95	93	98	101	资产负债率(%)	12.8%	23.5%	23.0%	19.9%
财务费用	-13	-34	-32	-46	净负债比率(%)	17.9%	61.8%	58.1%	43.7%
投资损失	1	0	0	0	流动比率	5.16	3.14	3.42	4.17
营运资金变动	12	-237	-78	-125	速动比率	4.50	2.77	2.98	3.60
其他经营现金流	17	-5	5	6	营运能力				
投资活动现金流	-132	4	0	0	总资产周转率	0.50	0.60	0.61	0.67
资本支出	152	0	0	0	应收账款周转率	4	4	4	4
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.85	6.73	6.87	6.58
其他投资现金流	20	4	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-99	441	6	-151	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.60	0.66	0.76
短期借款	-46	477	0	-159	每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.15	0.64	0.60
长期借款	-40	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.87	6.40	7.00	7.66
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	36.65	24.25	21.96	19.17
其他筹资现金流	-14	-35	6	8	P/B	2.47	2.26	2.07	1.89
现金净增加额	44	508	269	94	EV/EBITDA	19	14	13	12

来源: 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，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。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。