

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

杨诚笑

Tel: 021-68634510-8630

email: ycx3112@xcsc.com

刘金钟

Tel: 021-68634510-8193

email: lij2861@xcsc.com

相关研究

湘财证券-公司点评报告-横店东磁 (002056): 磁性材料需求旺盛, 太阳能电池片投产顺利 20100706

湘财证券_行业深度报告_有色金属行业 2010 年中期投资策略: 迎接“新金属”投资浪潮 20100626

事件: 公司 2010 年 1-6 月实现营业总收入 10.18 亿元, 同比增长 81.98%; 净利润 1.26 亿元, 同比增长 150.88%, 每股收益 0.31 元。

投资要点:**永磁材料中节能产品占比提升**

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。今年上半年完成新客户开发 11 家, 新客户大都集中在机壳、高性能节能磁瓦、粘结磁等新领域。

软磁材料向两高一低的节能环保方向发展

软磁铁氧体材料进一步向高频、高磁导率和低损耗, 即两高一低方向发展。器件向小型化、片式化和表面贴装化方向发展。公司软磁材料在保持全球行业市场份额 10% 左右基本不变的情况下, DMR95 等新材料、新领域的市场份额在迅速上升, 此类产品的份额已占公司产品的 30-40% 之间, 成功推进了产品结构的调整。同时将投资新建 6000 锰锌工厂, 并争取在 2011 年形成批量生产。

太阳能新军扩产大提速

公司原计划的 4 条共 100MW 太阳能电池片生产线已于今年 3 月份开始逐步投产, 截止到上半年, 已建成投产两条生产线, 产品成品率稳定在 97% 以上, 平均转换效率达到 17.4%, 平均功率 2.68W, 完成销售收入 8800 万元, 利润总额超 1000 万元。基于良好的市场需求, 公司加快了太阳能项目的建设, 估计今年就可建成 150MW 的产能, 明年达到 400MW 的产能, 迅速成长为太阳能光伏市场的新军。

磷酸铁锂正极材料新贵值得期待

公司早在 2004 年就与上海交大合作研发磷酸铁锂正极材料, 经过多年的培育和技术沉淀, 已建成一条 15 吨的中试线, 并向国内外 20 多家锂电池厂商送样测试, 反馈粉体结构一致性和相关技术指标稳定性都很不错, 基本具备量产的条件。从公司以往的市场策略来看, 公司依靠自身民营企业的决策灵活性和强大的执行力, 投产新项目一般会选择较为成熟的市场时机迅速投产, 占领较大市场份额。我们判断公司的磷酸铁锂项目也会采取相应的策略, 未来公司成长为磷酸铁锂正极材料市场新贵值得期待。

调高公司盈利预测, 维持“买入”评级

鉴于公司太阳能扩产大幅提速以及磁性材料向高端产品迈进的结构性调整带来公司持续的竞争力和盈利能力提升, 我们调高公司 2010-2012 年的每股盈利预测至 0.62 元、0.92 元和 1.20 元, 分别比上期预测提高了 0.02 元、0.24 元和 0.44 元, 维持“买入”评级。

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	2195	4608	5909
同比(%)	-15%	63%	110%	28%
归属母公司净利润	162	255	378	492
同比(%)	9%	57%	48%	30%
毛利率	27.9%	25.4%	22.1%	20.9%
ROE(%)	6.7%	9.7%	12.7%	14.4%
每股收益(元)	0.40	0.62	0.92	1.20
P/E	53.20	33.81	22.84	17.55
P/B	3.58	3.27	2.90	2.54

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	2388	3736	3453	营业收入	1350	2195	4608	5909
现金	1111	1167	1000	1000	营业成本	973	1637	3588	4674
应收账款	344	581	1373	1155	营业税金及附加	9	13	28	37
其他应收款	8	15	31	40	营业费用	67	104	221	260
预付账款	25	78	144	199	管理费用	116	169	300	325
存货	209	520	1144	1003	财务费用	-13	-24	29	38
其他流动资产	13	27	43	55	资产减值损失	13	3	5	5
非流动资产	1064	1119	1384	1603	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	844	1100	1314	营业利润	181	293	437	570
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	86	96	102	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	2773	3507	5119	5057	利润总额	188	299	443	576
流动负债	331	840	2115	1627	所得税	26	45	66	86
短期借款	23	500	1399	643	净利润	162	254	377	490
应付账款	189	258	566	794	少数股东损益	-0	-1	-2	-2
其他流动负债	119	82	149	190	归属母公司净利润	162	255	378	492
非流动负债	24	23	25	24	EBITDA	264	370	600	788
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.40	0.62	0.92	1.20
其他非流动负债	24	23	25	24	主要财务比率				
负债合计	355	863	2139	1650					
少数股东权益	5	3	2	-1					
股本	411	411	411	411					

					109.9			
资本公积	1280	1280	1280	1280	营业收入	-15.1%	62.6%	% 28.2%
留存收益	723	949	1287	1716	营业利润	4.7%	62.1%	48.9% 30.5%
归属母公司股东权益	2414	2640	2978	3407	归属于母公司净利润	8.6%	57.4%	48.0% 30.1%
负债和股东权益	2773	3507	5119	5057	获利能力			
现金流量表					毛利率(%)	27.9%	25.4%	22.1% 20.9%
					净利率(%)	12.0%	11.6%	8.2% 8.3%
					ROE(%)	6.7%	9.7%	12.7% 14.4%
					ROIC(%)	10.5%	11.5%	11.7% 16.8%
					偿债能力			
					资产负债率(%)	12.8%	24.6%	41.8% 32.6%
					净负债比率(%)	17.9%	57.9%	65.4% 38.9%
					流动比率	5.16	2.84	1.77 2.12
					速动比率	4.50	2.22	1.23 1.51
					营运能力			
					总资产周转率	0.50	0.70	1.07 1.16
					应收账款周转率	4	4	4 4
					应付账款周转率	5.85	7.33	8.70 6.87
					每股指标(元)			
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.62	0.92 1.20
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	-0.56	-1.45 3.06
					每股净资产(最新摊薄)	5.87	6.43	7.25 8.29
					估值比率			
					P/E	53.20	33.81	22.84 17.55
					P/B	3.58	3.27	2.90 2.54
					EV/EBITDA	29	21	13 10

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。