

光伏业务加速发展

横店东磁 (002056)
评级: 买入 (维持)
股价: 23.12 元
目标价位: 29.12 元
中报点评

2010 年 8 月 25 日

星期二

TMT 小组

袁 玲 (证书编号: S0630210040002)

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	29.12
升值潜力 (%)	26%
目标价确定日期:	2010.08.25

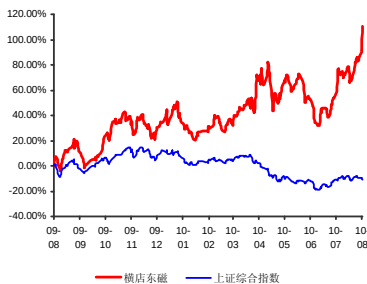
重要数据

总股本(亿股)	4.109
流通股本(亿股)	4.109
总市值(亿元)	95.00
流通市值(亿元)	95.00

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	36.80	35.02
3 个月	25.52	26.51
6 个月	60.11	75.27

个股相对上证指数走势图



相关报告:

《加大光伏产业投入》 2010.7.26

《一季报电话调研纪要》 2010.4.22

投资要点

- 收入利润均有大幅增长。**公司 2010 年前 6 个月实现收入 10.18 亿, 同比增长 81.98%; 净利润 1.26 亿, 同比增长 150.88%。实现每股收益 0.31 元, 去年同期每股收益 0.12 元。
- 磁体业务完美复苏, 产品结构升级。**公司永磁和软磁两部分业务同时实现完美复苏, 使公司业绩快速回复的首要因素。上半年永磁收入同比增长 84.65%, 而软磁收入同比增长 51.92%。其中软磁结构向小型化发展, DMR95 和 DMR47 新材料全面替代传统的 DMR40 等材料, 此类产品的份额大约达 30-40% 左右。永磁业务在上半年也实现了井喷, 完成新客户开发 11 家, 新客户大都集中在机壳、高性能磁瓦、粘结磁等新领域。产品结构调整的直接成效体现在毛利率的提升, 永磁产品毛利率同比提升了近 5 个百分点达到 33.94%, 而软磁产品毛利率的提升也超过了 1.5 个百分点达到 29.78%。
- 太阳能电池片爆发。**上半年太阳能电池片共产生收入 8366 万。目前产生收入的来自 2009 年 10 月公司投资 2.6 亿, 100MW 的单晶硅电池片项目。总共分 4 条线, 2010 年 3 月第一条线投产, 5、6 月间第二条线投产, 预计 8 月后还有 2 条线会投产。目前光伏下游需求旺盛, 公司客户主要是浙江地区的太阳能厂商。如果四条线的 100MW 全部开满, 预计月收入在 8000 万左右, 净利润率应该在 8% 左右, 满产的情况年收入 9.6 亿, 利润总额为 8982 万, 净利润预计应该在 7000-8000 万。上半年来自太阳能的税前利润估计在 1000 万左右。预计下半年开工较好, 进一步释放利润。
- 目前公司的总投资有三大太阳能项目。**除了 2009 年 10 月的项目, 另外还有单晶硅片和今年 7 月的多晶硅电池片项目。如下表所示, 基本覆盖了多晶硅电池片、单晶硅电池片、单晶硅片和组件。未来公司可能还会投资多晶硅片, 为自己的多晶硅电池片提供上游材料, 打通整个产业链。形成多晶、单晶并存, 实现硅片——电池片——组件一条龙的系列。

表 1. 公司在太阳能方面的投资项目情况

项目时间	投资方向	达产产量	投资金额	满产后收入预测	满产后利润总额预测	达产时间
2009 年 10 月	单晶硅电池片	100MW	2.6 亿	10 亿	9468 万	2010 年内
2010 年 3 月	单晶硅片	100MW	3.1 亿	5.4 亿	8982 万	2012 年 3 月
2010 年 7 月	多晶硅电池片、 单晶硅电池片、 组件	200MW 多晶硅 电池片、100MW 单晶硅电池 片、50MW 组件	8.7 亿	31 亿	3 亿	2012 年 5 月

- **卓越的费用控制水平。**2009 年在销售收入出现增长停滞的不利局面下，公司利用良好的费用控制水平依然实现了同比盈利增长，而今年上半年公司的费用控制水平有了进一步的提高，三费合计在销售收入中的占比为 13.13%，比去年同期下降了 0.7 个百分点。卓越的费用控制能力是公司实现盈利持续增长的重要保障。
- **竞争优势在新能源领域的复制。**横店东磁原来主营磁性材料。公司的优势在于精细的生产管理和优秀的成本控制，在众多竞争者中树立自己的品牌。公司地处东阳，发展磁性材料之时，一无技术优势、人才优势，二无地理优势，凭借踏实肯干的精神和精益求精的生产管理，做到磁性材料老大，同样的磁材可以做到比人家毛利率高 10 个点。电池片领域的市场化竞争模式与磁材情况类似，我们相信公司也可以复制低调务实的优势，在太阳能领域开辟一片天地。同时公司也可以利用江浙地区太阳能领域的良好的产业群优势。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 0.69 元、0.91 和 1.21 元。给予 2011 年 32 倍市盈率，目标价格 29.12 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	2,191	3,421	4,931
增长率	2.5%	-15.1%	62.2%	56.2%	44.2%
营业利润(百万元)	173	181	324	417	556
增长率	-22.1%	4.7%	79.1%	28.8%	33.3%
净利润(百万元)	149	162	286	373	497
增长率	-15.8%	8.6%	75.9%	30.6%	33.3%
每股净资产(元)	5.53	5.87	6.49	7.27	8.33
每股收益(元)	0.36	0.40	0.69	0.91	1.21
市盈率(P/E)	78.7	72.5	41.2	31.5	23.7
市净率(P/B)	5.2	4.9	4.4	3.9	3.4
ROE(%)	6.6	6.7	10.7	12.5	14.5
EV/EBITDA	10.2	21.8	34.0	27.0	21.0
息率(%)	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%

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