

2010 年 10 月 21 日

其他电子器件 II

公司点评报告

收盘价: 30.99 元

目标价: 48.9

横店东磁(002056)

光伏产能提升拉动盈利大增

投资评级: 买入(维持)
装备制造: 陈亮

执业证书编号: S0890210060003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

联系人:

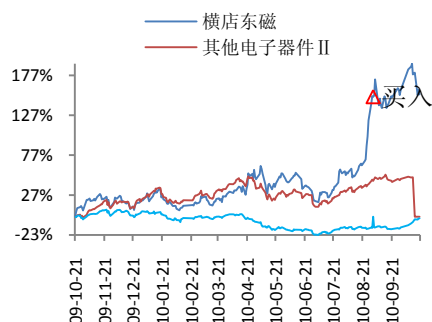
电话:

邮箱:

公司基本数据

总股本(万股)	41090.00
流通 A 股/B 股(万股)	41089.69/0.00
资产负债率(%)	16.32
每股净资产(元)	6.41
市净率(倍)	5.07
净资产收益率(加权)	9.81
12 个月内最高/最低价	37.27/12.26

股价走势图



相关研究报告

1《横店东磁 具备电池片制造企业成功潜质》，2010.9

◎事项:

横店东磁 10 月 21 日发布三季报, 前三季度销售收入达 18.89 亿, 同比增长 97.71%, 净利润为 2.47 亿, 增幅达 119.96%。每股净利润增加至 0.6 元。

◎主要观点:

◆**光伏部门带动销售收入大幅增长。**第三季度销售收入达到了 8.71 亿, 我们预计其中光伏部门的贡献应在 4 亿附近, 这应当归功于 2009 年末投资的 100M (4 条标准线) 和今年的 300M 光伏电池片 (12 条标准线) 的陆续投产。预计四季度光伏部门的有效产能还将继续攀升, 从而使全年的销售收入贡献达到 10 亿或者更多。

◆**收入结构有所变化, 毛利率暂时下降。**公司中报毛利率为 28.48%, 但前三季度总体降为 26.85%。由于电池片毛利率较公司原有业务为低, 目前行业普遍为 22% 左右, 所以电池片业务的扩张会在短期拉低公司的总体毛利率。明年电池片规模效应将逐步显现, 并且硅片、组件产能将陆续开出。

◆**光伏垂直一体化产业链构架凸显。**目前公司已有和计划建设光伏电池片产能 400M, 硅片产能 100M, 组件产能 50M, 垂直一体化产业链基本构架已经形成, 但上下游产能配比仍未完全到位。预计公司将在上下游继续投资已达到产能的完全匹配, 由此光伏部门的盈利能力将进一步提高。

◆**铁氧体磁体材料稳步增长。**由于去年金融危机导致的基数较低, 公司今年磁体业务相较于去年有较大幅度的增长, 但预计明年增幅将放缓。磁体部门将以产品结构转换为主, 大力开发永磁汽车磁瓦产品和软磁产品等高端铁氧体产品。

◆**产品序列的其他横向扩张。**目前稀土材料和其他永磁材料都已开始贡献销售收入。随着生产规模的扩大, 这些部门的盈利能力都将迅速提高。

◆**上调公司盈利预测。**我们预计公司 2010、2011、2012 年 eps 分别为 0.94、1.63、2.51 元。给予公司 2011 年 30 倍 PE, 上调公司目标价位为 48.9 元。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	1350.32	2921.71	5012.03	7134.36
同比增速(%)	-15.08%	116.37%	71.54%	42.34%
净利润(百万)	162.34	386.35	670.13	1029.43
同比增速(%)	8.61%	137.99%	73.45%	53.62%
每股盈利(元)	0.40	0.94	1.63	2.51
市盈率(倍)	36.65	32.96	19.00	12.37

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1709.38	3962.06	6165.33	9133.66
现金	1110.95	2127.62	3695.97	5442.00
应收账款	344.11	859.78	1215.93	1822.56
其它应收款	7.78	42.19	40.21	75.57
预付账款	24.76	279.24	271.44	470.11
存货	208.72	585.07	885.06	1219.22
其他	13.05	68.16	56.73	104.21
非流动资产	1063.89	1836.87	2884.80	3870.35
长期投资	0.40	-0.65	-1.56	-2.65
固定资产	765.71	1378.39	2172.46	2902.36
无形资产	187.49	271.87	412.29	588.58
其他	110.29	187.26	301.61	382.06
资产总计	2773.27	5798.93	9050.13	13004.01
流动负债	331.25	2968.88	5562.99	8575.61
短期借款	23.48	2357.25	4722.39	7313.28
应付账款	188.52	457.90	648.56	963.40
其他	119.25	153.72	192.04	298.94
非流动负债	23.77	55.53	86.29	95.69
长期借款	0.00	32.45	61.48	71.81
其他	23.77	23.08	24.81	23.89
负债合计	355.02	3024.40	5649.29	8671.31
少数股东权益	4.68	3.38	0.08	-3.78
归属母公司股东权益	2413.56	2771.15	3400.76	4336.48
负债和股东权益	2773.27	5798.93	9050.13	13004.01

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	378.44	-330.14	580.76	703.40
净利润	161.86	385.05	666.83	1025.57
折旧摊销	95.39	189.93	323.67	467.13
财务费用	-12.72	-4.72	4.10	17.45
投资损失	1.32	-0.57	0.37	0.38
营运资金变动	130.12	-899.27	-414.95	-808.02
其它	2.48	-0.55	0.73	0.89
投资活动现金流	-242.52	-962.58	-1372.96	-1453.51
资本支出	150.85	773.84	1047.69	987.48
长期投资	1.32	1.05	0.91	1.10
其他	-90.35	-187.69	-324.36	-464.94
筹资活动现金流	-76.54	6.00	-9.62	-101.51
短期借款	-45.68	30.37	-5.02	-6.78
长期借款	-40.00	32.45	29.03	10.32
其他	9.13	-56.82	-33.64	-105.06
现金净增加额	59.38	-1286.73	-801.82	-851.63

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1350.32	2921.71	5012.03	7134.36
营业成本	972.95	2151.66	3676.75	5146.13
营业税金及附加	8.86	17.77	30.30	44.44
营业费用	67.37	116.87	195.47	271.11
管理费用	116.08	201.60	340.82	478.00
财务费用	-12.72	-4.72	4.10	17.45
资产减值损失	12.67	8.77	15.04	21.40
公允价值变动收益	-2.88	-0.19	-0.10	-1.06
投资净收益	-1.32	0.57	-0.37	-0.38
营业利润	180.91	430.14	749.08	1154.39
营业外收入	10.64	23.02	39.49	56.21
营业外支出	3.70	4.39	4.07	4.05
利润总额	187.85	448.77	784.51	1206.55
所得税	26.00	63.73	117.68	180.98
净利润	161.86	385.05	666.83	1025.57
少数股东损益	-0.48	-1.30	-3.30	-3.86
归属母公司净利润	162.34	386.35	670.13	1029.43
EBITDA	265.49	606.60	1087.67	1648.32
EPS (元)	0.40	0.94	1.63	2.51

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-15.08%	116.37%	71.54%	42.34%
营业利润	4.68%	137.76%	74.15%	54.11%
归属母公司净利润	8.61%	137.99%	73.45%	53.62%
获利能力				
毛利率	27.95%	26.36%	26.64%	27.87%
净利率	11.99%	13.18%	13.30%	14.38%
ROE	6.69%	13.88%	19.61%	23.67%
ROIC	5.86%	6.89%	7.89%	8.53%
偿债能力				
资产负债率	12.80%	52.15%	62.42%	66.68%
净负债比率	17.88%	79.28%	84.99%	85.45%
流动比率	5.16	1.33	1.11	1.07
速动比率	4.53	1.14	0.95	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.68	0.68	0.65
应收账款周转率	4.40	4.85	4.83	4.70
应付账款周转率	5.85	6.66	6.65	6.38
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.94	1.63	2.51
每股经营现金	0.92	-0.80	1.41	1.71
每股净资产	5.87	6.74	8.28	10.55
估值比率				
P/E	36.65	32.96	19.00	12.37
P/B	2.47	4.60	3.74	2.94
EV/EBITDA	18.57	21.48	12.75	8.93

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上；

- 公司评级标准

买入：报告发布日后的3个月内，相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：报告发布日后的3个月内，相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：报告发布日后的3个月内，相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：报告发布日后的3个月内，相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于某种原因，不能对该公司做出股票评级；或研究员的研究尚未覆盖该公司的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。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或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华宝证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。