

大举进军光伏领域

横店东磁 (002056)

评级: 买入 (维持)

股价: 38.98 元

目标价位: 53.7 元

调研报告

2010 年 11 月 4 日 星期四

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 52.5

升值潜力 (%) 37.8

目标价确定日期: 2010-11-4

重要数据

总股本(亿股) 4.1

流通股本(亿股) 4.1

总市值(亿元) 127

流通市值(亿元) 127

市场表现

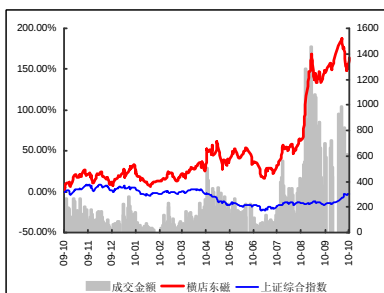
绝对涨幅 (%) 相对涨幅 (%)

1 个月 23.12 8.99

3 个月 109.34 93.96

6 个月 116.85 111.26

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

《加大光伏产业投入》

2010 年 7 月 26 日

《太阳能业务大幅放量》

2010 年 10 月 21 日

投资要点

事件: 11 月 4 日公司公告扩产 500mw 太阳能电池片, 250mw 组件, 100mw 多晶硅片及 13 万只坩埚。

□ **大幅扩产光伏产能。**公司公告投资建设 500MW 大规格晶体硅太阳能电池片及 250MW 组件项目。该项目总投资 10.97 亿元, 达产后年销售收入 66.25 亿元, 年利润总额 5.84 亿元。另外横店子公司杞县东磁新能源有限公司在河南省杞县投资 3.54 亿建设 100MW 太阳能多晶硅片及 13 万只坩埚投资项目。达产后年实现销售收入 11.05 亿元, 年利润总额 1.51 亿元。这两大项目的达产时间为 2012 年 6 月和 7 月, 鉴于公司以往项目的高效性, 如果光伏市场持续景气, 我们预计公司的这两大项目也可能提前完成。

□ **光伏业务进展迅速。**自公司 2009 年底开始介入太阳能业务以来, 项目进展迅速。2010 年四季度将扩产到 11 条线, 达到 275mw 的产能。预计明年 2-3 月前原来两个电池片项目和组件项目将提前完成, 电池片产能将达到 350-400mw, 组件产能 50mw, 项目合计年收入 41 亿, 税前利润 3.9 亿。而 2010 年 3 月投产的 100mw 单晶硅片项目预计年底能达产, 该项目年收入 5.4 亿, 税前利润 9000 万左右。公司的 50mw 组件项目也将逐渐放量, 明年的组件还将进一步放量, 目前正在拿国外资质阶段。而目前太阳能行业景气程度高, 产能利用饱满, 多家同行业公司订单已经排到 2011 年, 公司的订单情况也良好。不过目前硅片和多晶硅价格涨价较快, 公司电池片目前主要依靠外供原材料硅片, 预计明年材料价格对公司的有一定的压力。

□ **产业链一体化路线。**公司目前扩产项目包含: 单晶和多晶硅片-单晶和多晶硅电池片-电池组件, 覆盖除多晶硅外的光伏产业链。由于多晶硅投资数额巨大, 同时国外几大厂商目前成本比国内厂商低很多, 预计公司暂时不会涉足。公司未来将发挥全产业链的优势, 实现上下游一体化路线, 全产业链受价格波动影响较小。业内如英利等走的是上下游一体化路线, 在价格波动时利润率比单一做电池片的企业更好。公司全部项目达产后将达到 200mw 硅片, 900mw 电池片, 300mw 组件的产能。未来可能还将视市场情况扩充硅片产能。

- **盈利预测。**我们假设 2010-2012 年公司的光伏收入分别为：8.8 亿、45 亿、70 亿，毛利率为 22%、21%、21%；其他磁性材料业务总收入分别为 18.9 亿，21.8 亿，24.9 亿，毛利率为 30%。预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年的 EPS 分别为 0.95 元和 1.79 元和 2.52 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 2011 年 30 倍 PE，目标价格 53.7 元，买入评级。
- **风险因素。**光伏市场扩产过度，价格下降较大。欧洲对光伏市场的补贴政策的风险。

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 3 月
2010 年 11 月	多晶硅电池片、 单晶硅电池片、 、电池组件	电池片 500MW、、电池 组件 250MW	10.97 亿	66.25 亿	5.84 亿	2012 年 7 月
2010 年 11 月	多晶硅片	多晶硅片 100MW、坩埚	3.54 亿	11.05 亿	1.51 亿	2012 年 6 月

表 2.
公

公司收入和毛利率假设

收入		2008	2009	2010	2011	2012
	磁性材料	1590	1350	1890	2180	2490
	增速		-15.1%	40.0%	15.3%	14.2%
	光伏 总额			880	4500	7000
	增速				411.4%	55.6%
	总额	1590	1350	2770	6680	9490
	增速		-15.1%	105.2%	141.2%	42.1%
毛利率						
	磁性材料			30%	30%	31%
	光伏			22%	21%	21%
	综合			27%	24%	24%

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	2,771	6,682	9,492
增长率	2.5%	-15.1%	105.2%	141.2%	42.1%
营业利润(百万元)	173	181	443	821	1,160
增长率	-22.1%	4.7%	144.8%	85.5%	41.2%
净利润(百万元)	149	162	389	734	1034
增长率	-15.8%	8.6%	139.9%	88.6%	40.8%
每股净资产(元)	5.53	5.87	6.71	8.25	10.45
每股收益(元)	0.36	0.40	0.95	1.79	2.52
市盈率(P/E)	85.2	78.4	32.7	17.3	12.3
市净率(P/B)	5.6	5.3	4.6	3.8	3.0
ROE(%)	6.6	6.7	14.1	21.7	24.1
EV/EBITDA	10.2	21.8	28.8	16.5	12.1
息率(%)	0.4%	0.4%	0.3%	0.8%	1.0%

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