

投资意见报告

 王卓
 S0880209090627
 021-38674605
 15201835510
 wangzhuo@gtjas.com
 姚少卿
 021-38674685
 13636614565
 Yaoshaoqin008389@gtjas.com

最下次更新 10年12月19日
 上次评级 无
 本次目标 55元
 目前市价 39.95元
 现价-目标变幅 37% ↑

核心观点 >

- 公司将成为未来的光伏产业巨头。
- 公司各项光伏项目建设进度超预期。
- 光伏相关产能的达产将倍增公司的营业收入。
- 公司传统的磁材料业务增长稳定。
- 公司基本面良好，前期高点下跌给予良好介入机会。
- 风险：光伏产业的过度投资可能带来需求过剩，从而导致行业整体毛利率下降。

分红与估值 >

最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009/12/31		0.07	0.00	0.00	2010/5/19
2010/6/30		0.00	0.00	0.00	
报告日市价 RP		报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
39.95		4.11	4.11	164.19	164.19
年度		09A	10E	11E	12E
净利润	市场一致	1.62	3.52	5.69	7.26
	本分析师		3.9	6.57	9.45
	差率		11%	15%	30%
净利润 增长率	市场一致		11%	62%	30%
	本分析师		117%	62%	28%
EPS	市场一致	0.4	0.86	1.38	1.00
	本分析师		0.95	1.6	2.29
本分析师预测市价 PE			42	24	17
本分析师预测目标价 PE			57	34	23

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



未来的光伏产业巨头。 光伏相关产能的达产将 倍增公司的营业收入。

横店东磁

公司主导产品为永磁铁氧体磁性材料、软磁铁氧体磁性材料、碱性电池等三大系列。从 2009 年起开始进军光伏产业，先后四次宣布了在光伏领域的投资，未来总产能将突破 1GW 级别，成为光伏产业巨头。

光伏总投资接近 28 亿左右，总产能将突破吉瓦级别，分别是：（1）东磁光伏园区 100MW 太阳能单晶硅电池片产能（2.6 亿投资）；（2）河南杞县 100MW 太阳能单晶硅片产能；（3）东磁光伏园区 300MW 太阳能电池片和 50MW 组件产能（总共 14 亿）；（4）东磁光伏园区 500MW 太阳能电池片和 250MW 组件产能（10.9 亿投资），以及河南杞县 100MW 太阳能多晶硅片和 13 万只坩埚产能（3.5 亿投资）。以上四个光伏投资项目都将在 2012 年底前完成建设，届时公司的光伏产能将达到：单晶硅片 100MW、多晶硅片 100MW、太阳能电池片 900MW、组件 300MW、坩埚 13 万只。

光伏项目建设完成之后，公司将跻身国内光伏电池片制造商排名前列，产能进入国内前十，2010 年无锡尚德产能 1.8GW，天威英利 1GW，河北晶澳 1.8GW。

项目时间	项目内容	产能	投资金额	满产收入预测	满产利润预测	达产时间
2009 年 10 月	单晶硅电池片	100MW	2.6 亿	10 亿	9468 万	2010 年 3 月左右已经达产
2010 年 3 月	单晶硅片	100MW	3.1 亿	5.4 亿	8982 万	2011 年中
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	2011 年中
2010 年 11 月	多晶硅电池片	电池片 500MW、电池组件 250MW	10.97 亿	66.25 亿	5.84 亿	2012 年初
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 年初

数据来源：国泰君安证券研究

光伏产业长期发展向好

目前，太阳能电池技术大致包括晶体硅、薄膜电池、聚光太阳能电池等三类。其中晶体硅电池约占 80% 的市场份额，成为目前光伏电池市场的主流技术。根据 iSuppli 的预测，2011 年全球光伏装机容量将达到 20.2GW，同比增长 42.7%。德国政府将 11 年装机容量从 1.7GW 提高至 3.5GW。美国有可能在 11 年后取代德国成为最大的光伏市场。而中国的光伏市场还属于发展初期，但发展迅速，中国将成为未来光伏产品的主要采购方之一。

此外，随着技术成熟度的提升以及规模效应的显现，光伏发电成本



将快速下降，从而进一步拉动整个光伏产业的发展。

传统的磁材料业务增长稳定

公司传统磁材料业务包括永磁和软磁两大系列。永磁铁氧体由于原材料丰富、平均售价及单位磁能积的成本最低，在汽车、消费电子、家电、计算机、通讯等产品中。公司目前软磁产品的全球占比维持在 10% 附近。公司是全球最大的永磁铁氧体生产企业，从喇叭磁钢等低档产品向高性能电机用磁瓦的转变反映出公司对于节能减排、绿色环保产业战略方向的把握。用于空调、冰箱变频压缩机、吹风机等节能产品的高性能 9 系列磁瓦，已大量进入市场。仅节能领域产品用高性能磁瓦月产量就在 1000 万片以上，已基本垄断了这个领域产品市场。

公司磁材料 2010 年营业收入在 18 亿左右，毛利率在 30% 左右，预计将维持 15% 左右的稳定增速。

布局新能源电池

公司也提早布局了新能源电池相关技术。磷酸铁锂产品目前拥有一条产能 15 吨/年的中试生产线，送样给国内外 20 多家厂商。公司将视产业链成熟情况，决定下一步产业化步伐。

良好介入机会

公司股票随大盘整体从 2010 年 10 月 11 日的高点 49 元回调到目前 40 元，跌幅达 20%。我们认为公司是一个基本面优良的公司，股价伴随大盘的回调给了我们一个良好的介入机会。

我们预计公司 2010-2012 的 EPS 分别为 0.95 元、1.60 元和 2.29 元，2011EPS 对应当前股价为 24 倍，给予 2011 年 55 元目标价。

盈利预测以及风险

风险

- 1 光伏产业的过度投资可能带来需求过剩，从而导致行业整体毛利率下降。
- 2 电子板块，新能源板块的整体估值回调。



资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。