

磁性材料行业调研简报



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 上周我们对磁性材料行业三家上市公司宁波韵升、中科三环子公司、横店东磁进行调研，与公司高管关于 08 年四季度以来经营状况、未来发展战略以及磁性材料在新能源领域拓展情况进行沟通。
- 磁性材料是将系统中电能与机械动能互相转化的核心器件。在电能转化为机械能方面，磁性材料在各类电机，家电、喇叭、计算机等消费类电子等领域有广泛的应用，而在机械能转化为电能方面，磁性材料在风力发电等新能源领域也有新的开拓。
- 从产业链角度，国内磁材行业具备上下游优势。原材料和下游两方面的支撑使得中国磁性材料企业发展壮大，成为日本、欧美厂商以外的磁性材料的主要来源。虽然在工艺、设备、原材料方面逊于日本 TDK 等领先厂商，但国内企业如中科三环、宁波韵升、横店东磁已在子行业中成为龙头，并具备规模优势和下游议价能力，与全球龙头厂商的差距也在缩小。而经济衰退导致国内中小企业的倒闭也给龙头厂商提供机遇。因此虽然三家企业 08 年业绩持平或略有下降，但整体表现仍优于电子行业平均水平。
- 08 年四季度以来需求衰退和下游清库存行为给三家厂商造成影响。11 月以后订单和产能利用率明显下降，并在 1 月份达到低点。但 2 月份厂商订单回升明显，产能利用率从 50-60% 回升至 60-80% 水平，并期望 2 月底产能利用率进一步上升。对于这一好转能否持续尚需进一步跟踪。预计三家公司 09 年业绩与 08 年大致持平。
- 铁氧体与钕铁硼在性能和价格方面各有优劣，互替代空间不大。但钕铁硼由于体积小、重量轻、磁性强的优点，在节能环保等新领域应用比重更高，成长性更好。钕铁硼两家厂商相比，中科三环通过以市场换技术的代理销售模式成为行业龙头，但这一模式的可持续性尚需跟踪。而宁波韵升的自主研发和磁机电一体化模式使得公司在成长能力上略胜一筹。
- 本次调研我们对市场关注的新能源主题进行沟通：

风电方面，宁波韵升与中科三环两家钕铁硼企业均已介入风能发电用磁性材料领域并将成为 09 年业绩增长点，三环风电业务占比更高。而宁波韵升与美国西南风电合资的小风电设备业务将在 09 年实现一定量产。

混合动力汽车方面，钕铁硼将是未来混合动力汽车电机的主要磁性材料。宁波韵升目前介入新能源汽车用钕铁硼材料和电机领域的研发，未来需进一步跟踪相关进展。横店东磁增发项目汽车电机用磁瓦则主要应用于汽车传统电机，虽然与新能源主题无关，但由于这一市场被日本等国外厂商占据，仍有较大空间。预计 09 年将有一条生产线投产，而全部募投将随着需求好转和市场开拓在 2010-2011 年完成。

此外，横店东磁的磷酸铁锂项目处于研发阶段，未来投产计划要视产品稳定程度和下游客户开拓进度而定。

报告日期

2009 年 2 月 16 日

赵晓光

电子行业高级分析师

8621-63325888-6092

zhaoxiaoguang@orientsec.com.cn

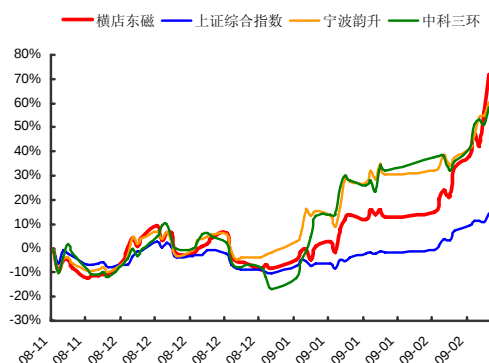
陈刚

军工、电子行业首席分析师

8621-63325888-6096

chengang@orientsec.com.cn

行业表现



公司	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	09PE
宁波韵升	0.28	0.27	0.3	26	27	24
中科三环	0.32	0.23	0.26	23	32	26
横店东磁	0.42	0.39	0.41	28	30	30

分析师承诺

赵晓光：电子行业高级分析师

陈刚：军工、电子行业首席分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn