

横店东磁 (002056)

横店东磁：磁材+光伏+动力电池，阶梯推进，高速增长

买入（首次）

事件：公司发布 2016 年报，并公告每 10 转 10 派 0.60 元(含税)。

■ 2016Q4 单季净利润创历史新高，三大业务快速推进

2016 年，公司实现收入 47.1 亿元，同比增加 19.00%；净利润 4.41 亿元，同比增加 36.52%，净利润增速大于收入增速，主要由于光伏产品利润率大幅提升导致。单季度看，2016Q4 季度实现净利润 1.31 亿元，同比增加 129.12%，创历史单季度净利润新高。展望 2017 年，公司继续推进“做强磁材，发展能源”的战略，稳步推进磁材，大力推进太阳能光伏，快速突破动力电池。

■ 磁材产业稳中求进，苦练内功+外延拓展，强化磁材龙头优势

苦练内功，永磁软磁塑磁稳健增长。2016 年，公司在永磁方面维持喇叭磁钢、微波炉磁市场份额，并积极拓展电机磁瓦和电机机壳市场，永磁增长 6.55%；在软磁方面积极调整产品结构，提升车载品、光伏逆变器和 UPS 领域的份额，加快工厂生产自动化的推进；在塑磁方面强势介入汽车品行业，调整营销策略，抢占市场。

外延拓展，收购兆晶股份，打开非晶产业新空间。横店东磁与今年 1 月 10 日公告拟 8 亿元收购兆晶股份，拓展软磁材料之非晶产业。非晶材料是典型的“双绿色”软磁功能材料，主要应用于非晶变压器和非晶电机等。而目前我国非晶带材市场需求旺盛（配电网建设改造的需求、电动车的需求等），供需缺口巨大。我们认为，拟收购兆晶股份，兆晶股份承诺 2016-18 年净利润不低于 6000 万元、7000 万元和 9000 万元，3 年合计不低于 2.2 亿元，不仅为公司业绩提供支撑，还进一步强化公司磁材龙头优势，打开成长新空间。

■ 太阳能电池片突破增长，高增长有望持续

2016 年公司光伏产品收入 20.77 亿元，同比增长 44.10%，增长迅速。展望 2017 年，太阳能光伏行业需求仍旧旺盛，公司不断提升单晶电池片的转换效率（已达 20.2%）和多晶电池片的转换效率（已达 18.4%），强化领先优势。此外，公司加强电池组件工厂产线自动化能力，稳步推进电池片业务。

■ 动力电池市场进一步规范，横店东磁借势崛起

新能源汽车销量持续火爆，市场需求旺盛。与此同时，2017 年以来，《促进汽车动力电池产业发展行动方案》、《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》等政策出台进一步规范动力电池市场，有利于横店东磁这类有技术优势、资本优势的厂商。

横店东磁于 2016 年初涉足动力电池产业，高起步投入，保证电池的质量一致性和安全可靠。公司顺应市场高能量密度和低成本的需求，量产的 2.6Ah 18650 电池能量密度在国内市场领先，电池内阻低、循环寿命高，并同步布局 2.8Ah 的电池。公司于 2016 年初建设年产 1 亿支高容量锂离子动力电池的产能，于 2016 年 8 月份公告年产 6GWh 高容量锂离子动力电池产能，待项目建设完成后，公司将产能与技术将达到行业领先。

■ 盈利预测及投资建议

我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.77/0.98/1.20 元，首次给予买入评级。

■ 风险提示

动力电池推进不及预期。

2017 年 3 月 16 日

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn

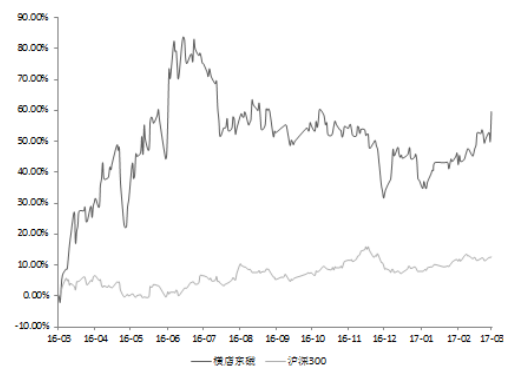
0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.36
一年最低价/最高价	9.45/18.10
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(亿元)	126

基础数据

每股净资产(元)	4.82
资本负债率(%)	31.86
总股本(百万股)	822
流通 A 股(百万股)	822

图表 1: 横店东磁三大财务预测表

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标汇总	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4710.42	6830.11	8537.64	9903.66	收益率				
增长率(%)	19.00%	45.00%	25.00%	16.00%	毛利率	24.90%	25.00%	25.10%	25.10%
归属母公司股东净利	441.18	629.71	807.95	989.98	三费/销售收入	15.22%	13.90%	13.61%	12.93%
增长率(%)	36.52%	42.73%	28.31%	22.53%	EBIT/销售收入	10.87%	10.78%	10.88%	11.32%
每股收益(EPS)	0.537	0.766	0.983	1.205	EBITDA/销售收入	16.36%	17.34%	16.13%	15.84%
每股股利(DPS)	0.100	0.166	0.213	0.261	销售净利率	9.36%	9.21%	9.46%	9.99%
每股经营现金流	1.123	-0.190	2.308	0.324	资产获利率				
销售毛利率	24.90%	25.00%	25.10%	25.10%	ROE	11.13%	14.13%	15.87%	16.88%
销售净利率	9.36%	9.21%	9.46%	9.99%	ROA	9.54%	11.52%	13.16%	13.60%
净资产收益率(ROE)	11.13%	14.13%	15.87%	16.88%	ROIC	10.38%	16.38%	17.21%	28.05%
投入资本回报率(ROI)	10.38%	16.38%	17.21%	28.05%	增长率				
市盈率(P/E)	28.61	20.05	15.62	12.75	销售收入增长率	19.00%	45.00%	25.00%	16.00%
市净率(P/B)	3.18	2.83	2.48	2.15	EBIT 增长率	34.41%	43.72%	26.16%	20.74%
股息率(分红/股价)	0.007	0.011	0.014	0.017	EBITDA 增长率	22.80%	53.75%	16.25%	13.89%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	净利润增长率	36.46%	42.73%	28.31%	22.53%
营业收入	4710.42	6830.11	8537.64	9903.66	总资产增长率	11.26%	18.96%	10.49%	16.81%
减:营业成本	3537.57	5122.58	6394.69	7417.84	股东权益增长率	12.08%	12.44%	14.20%	15.23%
营业税金及附加	35.97	52.16	65.20	75.64	经营营运资本增长率	-34.84%	94.80%	-26.83%	60.53%
营业费用	147.77	211.73	256.13	297.11	资本结构				
管理费用	578.71	751.31	939.14	1039.88	资产负债率	26.02%	30.10%	27.77%	28.77%
财务费用	-9.34	-13.79	-33.18	-56.46	投资资本/总资产	67.86%	69.15%	46.68%	48.03%
资产减值损失	1.25	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.00%	0.20%	0.00%	0.00%
加:投资收益	42.12	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.12	2.30	2.83	3.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.83	1.03	1.71	1.87
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	18.63%	21.67%	21.67%	21.67%
营业利润	460.61	706.11	915.65	1129.65	收益留存率	81.37%	78.33%	78.33%	78.33%
加:其他非经营损益	44.97	34.17	34.17	34.17	资产管理效率				
利润总额	505.59	740.28	949.82	1163.82	总资产周转率	0.88	1.07	1.21	1.20
减:所得税	64.73	111.04	142.47	174.57	固定资产周转率	2.65	4.22	7.05	12.36
净利润	440.85	629.24	807.35	989.24					
减:少数股东损益	-0.33	-0.47	-0.60	-0.74	应收账款周转率	6.45	3.97	6.36	4.48
归属母公司股东	441.18	629.71	807.95	989.98	存货周转率	7.77	4.67	7.60	5.27
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	324.03	68.30	1836.45	1960.02	EBIT	512.10	735.97	928.50	1121.11
应收和预付款项	834.94	1915.81	1522.33	2465.91	EBITDA	770.51	1184.64	1377.16	1568.46
存货	455.46	1097.08	841.01	1407.17	NOPLAT	408.16	596.53	760.18	923.90
其他流动资产	1348.58	1348.58	1348.58	1348.58	净利润	441.18	629.71	807.95	989.98
长期股权投资	1.63	1.63	1.63	1.63	EPS	0.537	0.766	0.983	1.205
投资性房地产	16.08	13.66	11.25	8.83	BPS	4.824	5.425	6.195	7.138
固定资产和在建	2029.27	1619.97	1210.67	801.38	PE	28.61	20.05	15.62	12.75
无形资产和开发	304.05	268.41	232.77	197.13	PEG	0.93	N/A	N/A	N/A
其他非流动资产	54.43	53.11	51.80	51.80	PB	3.18	2.83	2.48	2.15
资产总计	5368.47	6386.56	7056.49	8242.45	PS	2.68	1.85	1.48	1.27
短期借款	0.00	3.80	0.00	0.00	PCF	13.68	-80.69	6.66	47.40
应付和预收款项	896.99	1418.48	1459.94	1871.16	EV/EBIT	24.02	17.09	11.66	9.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	15.96	10.62	7.86	6.83
其他负债	499.88	499.88	499.88	499.88	EV/NOPLAT	30.14	21.09	14.24	11.60
负债合计	1396.87	1922.16	1959.82	2371.04	EV/IC	3.38	2.85	3.29	2.71
股本	821.80	821.80	821.80	821.80	ROIC-WACC	10.38%	16.38%	17.21%	28.05%
资本公积	1082.62	1082.62	1082.62	1082.62	股息率	0.007	0.011	0.014	0.017
留存收益	2060.33	2553.60	3186.48	3961.96	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东	3964.75	4458.02	5090.90	5866.37	经营性现金净流量	922.99	-156.44	1896.65	266.32
少数股东权益	6.85	6.38	5.77	5.03	投资性现金净流量	-665.14	29.04	29.04	29.04
股东权益合计	3971.60	4464.40	5096.68	5871.41	筹资性现金净流量	-116.08	-128.33	-157.55	-171.80
负债和股东权益	5368.47	6386.56	7056.49	8242.45	现金流量净额	162.62	-255.73	1768.15	123.56

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

