

横店东磁 (002056)

横店东磁：上半年略显压力，下半年增长动能依旧强劲

2017年4月25日

买入（维持）

证券分析师 丁文韬

事件：公司发布2017年一季度报。

执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

■ 2017Q1及上半年略显压力，下半年增长动能依旧强劲

2017年第一季度，公司实现营业收入12.32亿元，同比增长11.02%；实现归属于上市公司股东的净利润6232万元，同比下降34.73%。今年一季度，公司收入增长但业绩下滑主要原因为：虽然太阳能单晶电池片出货增速依旧迅猛，但是单晶电池片受销售价格下降和原材料价格上涨的双重挤压，其盈利能力与去年同期相比有所下降。与此同时，公司公告预计上半年业绩为1.24~1.86亿元，同比下滑10%-40%，主要系太阳能光伏业务盈利下降所致。

研究助理 王莉

wangli@dwzq.com.cn

0755-23945021

研究助理 杨明辉

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

展望2017年全年，我们认为公司保持快速增长仍无需担忧：软磁业务不断拓展新应用新市场，重点推进应用于无线充电产品的开发和量产，今年将攻克大客户订单，下半年将为公司贡献较大的业绩增量。永磁业务在维持喇叭磁钢、微波炉磁市场份额的同时，积极拓展电机磁瓦和电机机壳市场。太阳能光伏业务随着出货量不断扩大，规模效应逐步体现，预计下半年盈利能力将有所改善。动力电池业务将于今年年中逐步放量，业务正在加速推进。我们判断，公司三季度业绩将大幅改善，全年业绩仍将保持较快的增长。

■ 软磁不断拓展新应用，今年亮点不断

软磁下游应用广泛，公司不断拓展新应用新市场。公司不断调整软磁产品结构，实现了软磁片、一体式、镍锌小产品等新产业量产。公司正在重点推进NiZn小规格产品的开发和量产、应用于无线充电产品的开发和量产，其无线充电产品今年已经取得大突破，攻克大客户订单，下半年将为公司贡献较大的业绩增量。

软磁材料种类丰富，横店东磁通过收购兆晶股份拓展软磁产品线，发展新市场。目前，横店东磁软磁业务以软磁铁氧体为主，为了进一步拓展新市场，扩充软磁产品业务线，公司于今年1月份公告拟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，进一步强化公司磁材龙头优势，打开成长新空间。

■ 高起点，动力电池值得期待

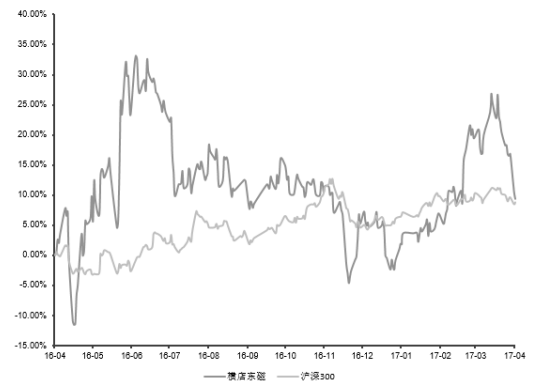
公司于2016年初涉足动力电池产业，高起步投入，保证电池的质量一致性和安全可靠。公司顺应市场高能量密度和低成本的需求，量产的2.6Ah 18650电池能量密度在国内市场领先，电池内阻低、循环寿命高，并同步布局2.8Ah的电池。公司于2016年初建设年产1亿支高容量锂离子动力电池的产能，于2016年8月份公告年产6GWh高容量锂离子动力电池产能，待项目建设完成后，公司产能与技术将达到行业领先。

■ 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，维持买入评级。

■ 风险提示：软磁新业务、动力电池推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.53
一年最低价/最高价	9.45/18.10
市净率(倍)	3.01
流通A股市值(亿元)	119

基础数据

每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	24
总股本(百万股)	822
流通A股(百万股)	822

相关研究报告

横店东磁：磁材+光伏+动力电池，阶梯推进，高速成长 20170316

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%
销售毛利率	24.90%	25.00%	25.10%	25.10%	资产获利率				
销售净利率	9.36%	9.21%	9.46%	9.99%	ROE	11.13%	14.13%	15.87%	16.88%
净资产收益率(ROE)	11.13%	14.13%	15.87%	16.88%	ROA	9.54%	11.52%	13.16%	13.60%
投入资本回报率(ROI)	10.38%	16.38%	17.21%	28.05%	ROIC	10.38%	16.38%	17.21%	28.05%
市盈率(P/E)	28.61	20.05	15.62	12.75	增长率				
市净率(P/B)	3.18	2.83	2.48	2.15	销售收入增长率	19.00%	45.00%	25.00%	16.00%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT 增长率	34.41%	43.72%	26.16%	20.74%
营业收入	4710.42	6830.11	8537.64	9903.66	EBITDA 增长率	22.80%	53.75%	16.25%	13.89%
减: 营业成本	3537.57	5122.58	6394.69	7417.84	净利润增长率	36.46%	42.73%	28.31%	22.53%
营业税金及附加	35.97	52.16	65.20	75.64	总资产增长率	11.26%	18.96%	10.49%	16.81%
营业费用	147.77	211.73	256.13	297.11	股东权益增长率	12.08%	12.44%	14.20%	15.23%
管理费用	578.71	751.31	939.14	1039.88	经营营运资本增长率	-34.84%	94.80%	-26.83%	60.53%
财务费用	-9.34	-13.79	-33.18	-56.46	资本结构				
资产减值损失	1.25	0.00	0.00	0.00	资产负债率	26.02%	30.10%	27.77%	28.77%
加: 投资收益	42.12	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	67.86%	69.15%	46.68%	48.03%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.00%	0.20%	0.00%	0.00%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.12	2.30	2.83	3.03
营业利润	460.61	706.11	915.65	1129.65	速动比率	0.83	1.03	1.71	1.87
加: 其他非经营损益	44.97	34.17	34.17	34.17	股利支付率	18.63%	21.67%	21.67%	21.67%
利润总额	505.59	740.28	949.82	1163.82	收益留存率	81.37%	78.33%	78.33%	78.33%
减: 所得税	64.73	111.04	142.47	174.57	资产管理效率				
净利润	440.85	629.24	807.35	989.24	总资产周转率	0.88	1.07	1.21	1.20
减: 少数股东损益	-0.33	-0.47	-0.60	-0.74	固定资产周转率	2.65	4.22	7.05	12.36
归属母公司股东	441.18	629.71	807.95	989.98	应收账款周转率	6.45	3.97	6.36	4.48
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	存货周转率	7.77	4.67	7.60	5.27
货币资金	324.03	68.30	1836.45	1960.02	业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
应收和预付款项	834.94	1915.81	1522.33	2465.91	EBIT	512.10	735.97	928.50	1121.11
存货	455.46	1097.08	841.01	1407.17	EBITDA	770.51	1184.64	1377.16	1568.46
其他流动资产	1348.58	1348.58	1348.58	1348.58	NOPLAT	408.16	596.53	760.18	923.90
长期股权投资	1.63	1.63	1.63	1.63	净利润	441.18	629.71	807.95	989.98
投资性房地产	16.08	13.66	11.25	8.83	EPS	0.537	0.766	0.983	1.205
固定资产和在建	2029.27	1619.97	1210.67	801.38	BPS	4.824	5.425	6.195	7.138
无形资产和开发	304.05	268.41	232.77	197.13	PE	28.61	20.05	15.62	12.75
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>

