

**投资评级：推荐（首次）**
**分析师**

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

**联系人（研究助理）：**

吴轩 021-61680360

Email:wu\_xuan@cgws.com

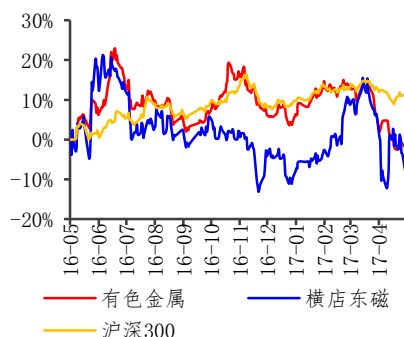
从业证书编号::S1070117040042

**市场数据**

目前股价	6.7
总市值（亿元）	110.12
流通市值（亿元）	110.09
总股本（万股）	164,360
流通股本（万股）	164,319
12个月最高/最低	9.01/6.25

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	5921	7053	7984
(+/-%)	25.7%	19.1%	13.2%
净利润	488	571	685
(+/-%)	10.6%	17.1%	19.8%
摊薄 EPS	0.30	0.35	0.42
PE	22.58	19.27	16.09

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 无线充电上游磁材优质标的 静待风口来临

## ——横店东磁（002056）公司调研简报

**投资建议**

公司作为无线充电上游软磁材料龙头企业，未来有望切入国内外手机巨头业供应链。同时受益于光伏行业逐步回暖，公司业绩稳步增长。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.30元、0.35元和0.42元，对应2017年PE22.58倍，2018年PE19.27倍，2019年PE16.09倍。给予“推荐”评级。

**投资要点**

- 无线充电爆发点或将来临 公司为上游磁材龙头标的：**根据目前相关信息推测，iphone8将大概率采用无线充电技术，同时有望在未来将该技术逐步推广至iPad等苹果设备中。苹果采用的无线充电技术与目前三星采用的技术路线有所区别，其将大量使用软磁铁氧体。每台iphone8使用的软磁材料成本约1美元左右，未来市场空间巨大。公司在软磁材料领域处于国内领先地位。核心客户为苹果、三星、松下等国内外大型企业，公司目前是apple watch无线设备的间接供应商，若未来iphone8采用无线充电技术，横店东磁有望成为其主要磁材供应商之一。
- 磁材产能全国领先 中高端产品需求稳步增长：**公司目前拥有15万吨铁氧体预烧料产能；12万吨永磁铁氧体产能；2.5万吨软磁铁氧体产能。是国内最大的磁性生产企业。公司产品以中高端磁材为主，目前产能利用率接近峰值，磁材库存平稳。下游订单多以一年期长订单为主，产品毛利率逐年提升，未来业绩较为稳定。随着汽车智能化发展，汽车磁材需求量增长显著，有望拉动高端永磁材料需求增长。
- 动力电池未来前景广阔 逐步拓展下游客户：**公司2016年初开始投资建设1亿支18650型大容量锂离子电池项目，目前已经进行调试和小批量生产，正在积极申报目录，并逐步开拓下游客户，今年有望逐步放量。公司同时积极布局2.6-3.4AH圆柱电池及方形和软包电池，未来有望在动力电池领域高速增长。
- 光伏业务逐步回暖 业绩增长显著：**公司2016年初新增500MW高效单晶电池片和500MW高效组件。目前公司产品以单晶电池片为主，注重产品质量，同时兼顾产能规模。目前公司单晶电池片转换率达20.2%，处于全国领先水平，公司2016年光伏业务业绩增长显著，未来随着国内分布式光伏电站建设提速，公司单晶电池片需求有望显著提升。

**风险提示：**单晶电池片价格下行 无线充电渗透率不达预期

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3958	4710	5921	7053	7984	<b>成长性</b>					
营业成本	3018	3538	4411	5276	5946	营业收入增长	7.9%	19.0%	25.7%	19.1%	13.2%
销售费用	136	148	201	235	263	营业成本增长	9.4%	17.2%	24.7%	19.6%	12.7%
管理费用	440	579	656	790	894	营业利润增长	-18.5%	36.2%	14.3%	17.7%	20.6%
财务费用	-5	-9	32	24	25	利润总额增长	-13.6%	34.6%	10.9%	17.5%	19.5%
投资净收益	42	1	11	18	10	净利润增长	-15.3%	36.5%	10.6%	17.1%	19.8%
营业利润	338	461	527	620	747	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	37	45	34	39	39	毛利率	23.8%	24.9%	25.5%	25.2%	25.5%
利润总额	376	506	561	659	787	销售净利率	8.2%	9.4%	8.2%	8.1%	8.6%
所得税	53	65	73	87	103	ROE	9.4%	11.7%	11.9%	12.9%	14.5%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	10.1%	7.8%	13.4%	14.2%	15.7%
净利润	323	441	488	571	685	<b>营运效率</b>					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	3.4%	3.1%	3.4%	3.3%	3.3%
流动资产	3130	3418	3973	4386	4971	管理费用/营业收入	11.1%	12.3%	11.1%	11.2%	11.2%
货币资金	404	769	928	579	759	财务费用/营业收入	-0.1%	-0.2%	0.5%	0.3%	0.3%
应收账款	649	631	705	769	886	投资收益/营业利润	1.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%
应收票据	102	99	118	134	144	所得税/利润总额	14.0%	12.8%	13.0%	13.3%	13.0%
存货	456	455	463	570	677	应收账款周转率	6.38	7.36	8.86	9.57	9.65
非流动资产	2010	2411	2435	2528	2619	存货周转率	6.36	7.76	9.60	10.21	9.54
固定资产	1585	1776	1915	1916	1939	流动资产周转率	1.39	1.44	1.60	1.69	1.71
资产总计	5140	5829	6408	6915	7589	总资产周转率	0.80	0.86	0.97	1.06	1.10
流动负债	969	1732	2153	2339	2924	<b>偿债能力</b>					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	31.1%	31.9%	33.6%	33.8%	38.5%
应付款项	709	850	1004	1236	1392	流动比率	3.23	1.97	1.85	1.88	1.70
非流动负债	629	125	0	0	0	速动比率	2.76	1.71	1.63	1.63	1.47
长期借款	499	0	0	0	0	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	1598	1857	2153	2339	2924	EPS	0.79	0.54	0.30	0.35	0.42
股东权益	3542	3972	4254	4575	4877	每股净资产	8.62	4.83	2.59	2.78	2.97
股本	1837	1904	1904	1904	1904	每股经营现金流	1.96	1.14	0.12	0.29	0.56
留存收益	1701	2060	2343	2664	2967	每股经营现金/EPS	2.49	2.13	0.39	0.85	1.35
少数股东权益	4	7	7	6	6	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	5140	5829	6408	6915	7802	PE	8.52	12.48	22.58	19.27	16.09
现金流量表	( 百万 )					PEG	-0.56	0.34	2.13	1.13	0.81
经营活动现金流	805	939	189	485	921	PB	0.01	0.01	0.03	0.02	0.02
其中营运资本减少	-605	840	-511	-310	0	EV/EBITDA	0.00	7.64	6.34	5.62	4.90
投资活动现金流	-1062	-665	51	-166	-123	EV/SALES	1.37	1.15	0.91	0.77	0.68
其中资本支出	-1	-619	-6	-206	-164	EV/IC	1.27	1.24	1.23	1.15	1.08
融资活动现金流	-193	-116	-81	-669	-406	ROIC/WACC	0.95	0.74	1.26	1.34	1.48
净现金总变化	-450	158	159	-350	392	REP	1.33	1.68	0.97	0.85	0.73

**研究员介绍及承诺**

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 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的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

**北京联系人**

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>