

横店东磁 (002056)

横店东磁：业绩预告上修，下半年成长动能显著

买入（维持）

2017年7月11日

事件：公司发布2017年1-6月业绩预告修正公告。

证券首席分析师 王莉

■ 业绩预告上修，磁性材料下游市场景气高涨

执业资格证书号码：S0600517060002

公司发布2017年上半年业绩预告修正公告，预计今年上半年盈利2.07亿元~2.48亿元，同比增长0%~20%。而此前公司在一季度报告中预告半年报业绩的同期变动幅度在-40.00%~-10.00%之间，超出此前的预期。

wangl@dwzq.com.cn

0755-23945021

证券分析师 杨明辉

执业资格证书号码：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

0755-23945021

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

0755-23945021

公司此次业绩预告上修，主要原因在于：磁性材料下游行业市场景气度全面向好，电机等需求全面向好，盈利能力有较大增长；太阳能电池片在二季度出现回暖。

展望今年下半年及未来，公司将展现较好的成长性：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，软磁业务将切入智能手机和电动车的无线充电市场，今年公司预计将获得大客户订单，为公司贡献较大的业绩增量。太阳能光伏业务随着出货量不断扩大，规模效应逐步体现，逐季盈利能力将有所改善。动力电池业务受益于行业爆发，订单逐步放量，业务正在加速推进。

■ 无线充电在 iPhone 新品带动下迎来爆发，横店东磁作为上游磁材龙头将明显受益

根据公开消息，今年 iPhone 新品将大概率搭载无线充电，再加上此前三星已采用无线充电，若智能手机的两个巨头都将采用无线充电，预计其他手机厂商也将跟随，无线充电正迎来拐点。

无线充电模组包括上游的磁性材料、中游的传输线圈以及下游的模组制造。磁性材料根据设计方案不同而不同，一般包括 NiZn 铁氧体薄磁片、MnZn 铁氧体薄磁片、柔性铁氧体磁片等磁性材料。横店东磁此外是 Apple Watch 的无线充电模块的间接供应商，软磁技术实力突出。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，今年预计成效显著。

■ 太阳能电池片逐步回暖，动力电池逐步放量

太阳能光伏行业需求仍旧旺盛，公司差异化推进太阳能电池片组件。上半年受原材料涨价导致盈利能力下降，展望未来，其盈利能力将逐步改善。一是公司规模效应越来越明显（去年扩产了500MW 高效单晶电池片和高效组件）。二是公司积极积极拓展欧洲、日本、印度、非洲等新兴市场。

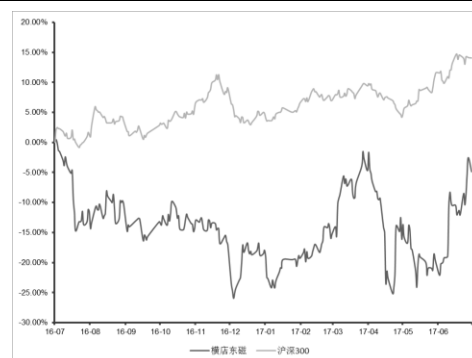
动力电池高起点，将逐步放量。公司顺应市场高能量密度和低成本的需求，量产的 2.6Ah 18650 电池能量密度在国内市场领先，电池内阻低、循环寿命高，并同步布局 2.8Ah 的电池。公司于 2016 年初建设年产 1 亿支高容量锂离子动力电池的产能，于 2016 年 8 月份公告年产 6GWh 高容量锂离子动力电池产能，待项目建设完成后，公司产能与技术将达到行业领先。公司动力电池业务将于今年年中逐步放量，业务正在加速推进。

■ 盈利预测及投资建议

我们预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 0.38/0.49/0.60 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)	7.89
一年最低价/最高价	6.31/17.79
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(亿元)	133.25

基础数据

每股净资产(元)	2.43
资本负债率(%)	24.00
总股本(百万股)	1643.60
流通 A 股(百万股)	1643.19

注：每股净资产经分红送股调整所得

相关研究报告

横店东磁：上半年略显压力，下半年增长动能依旧强劲 170427

横店东磁：磁材+光伏+动力电池，阶梯推进，高速成长 170316

图表 1: 横店东磁三大财务预测表

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E		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)	0.27	0.38	0.49	0.60	EBITDA/销售收入	16.36%	17.34%	16.13%	15.84%
每股经营现金流	0.56	-0.10	1.15	0.16	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)	30.21	21.17	16.50	13.46	增长率				
市净率(P/B)	3.36	2.99	2.62	2.27	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	0.27	0.38	0.49	0.60
固定资产和在建	2029.27	1619.97	1210.67	801.38	BPS	2.41	2.71	3.10	3.57
无形资产和开发	304.05	268.41	232.77	197.13	PE	30.21	21.17	16.50	13.46
其他非流动资产	54.43	53.11	51.80	51.80	PB	3.36	2.99	2.62	2.27
资产总计	5368.47	6386.56	7056.49	8242.45	PS	2.83	1.95	1.56	1.35
短期借款	0.00	3.80	0.00	0.00	PCF	14.44	-85.21	7.03	50.05
应付和预收款项	896.99	1418.48	1459.94	1871.16	EV/EBIT	12.39	9.00	5.24	4.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	8.23	5.59	3.53	3.03
其他负债	499.88	499.88	499.88	499.88	EV/NOPLAT	15.54	11.10	6.40	5.15
负债合计	1396.87	1922.16	1959.82	2371.04	EV/IC	1.74	1.50	1.48	1.20
股本	821.80	1643.60	1643.60	1643.60	ROIC-WACC	10.38%	16.38%	17.21%	28.05%
资本公积	1082.62	260.82	260.82	260.82	股息率	0.01	0.01	0.01	0.02
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

免責聲明

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>

