

公司研究/中报点评

2017年08月23日

金属新材料/磁性材料 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 8.82
合理价格区间(元): 9.50-10.18

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

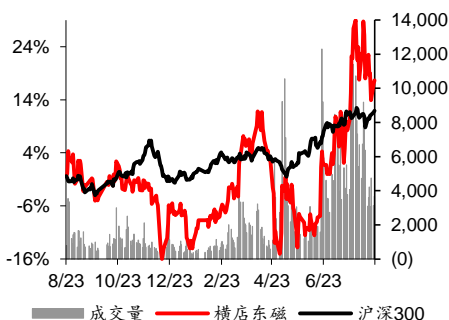
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

相关研究

1 《横店东磁(002056,增持): 磁材龙头新契机, 持续加码新能源》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

磁材景气回升, Q2 业绩超预期

横店东磁(002056)

事件: 2017H1 实现归母净利润 2.22 亿元, Q2 业绩超预期

公司发布中报, 2017H1 实现营业收入 27.38 亿元, 同比提高 16.28%; 实现归属于母公司净利润 2.22 亿元, 同比提高 7.23%。Q2 营收 15.06 亿元, 比 Q1 提高 22.24%; Q2 归母净利润 1.60 亿元, 比 Q1 提高 158.06%, 二季度业绩明显超预期。

磁性材料: 行业景气度提升, 无线充电兴起助力软磁销量提升

2017H1 业绩增长主要来源于磁材业务, 销售收入和盈利水平均有所提高。公司目前是全国最大磁性材料生产商, 拥有年产 15 万吨铁氧体预烧料、12 万吨永磁铁氧体、2.5 万吨软磁铁氧体的生产能力, 2016 年永磁和软磁出货量占比分别为 18%、8%。永磁产业步入成熟期, 但公司对外积极拓展电机磁瓦等新产品、开发新客户, 对内提高生产管理, 取得长足发展。其次随着苹果和三星等无线充电应用的推广, 将带动无线充电、充电桩等业务发展, 提升软磁材料的整体需求; 公司作为软磁材料零龙头, 也将明显受益。公司 2016 年切入塑磁业务, 强势介入中高端汽车市场。

光伏业务: 2017H1 需求旺盛, 受制于原料涨价盈利水平下降

2017H1 受益于光伏需求向好, 光伏业务营收 13.58 亿元, 超过预期; 但受制于多晶硅材料涨价、下游光伏企业压价严重, 导致公司盈利水平明显下降。未来公司一方面采取差异化经营策略, 国内市场重点瞄准领跑者项目和分布式单晶的机会, 海外积极拓展欧洲、日本、印度、非洲等新兴市场; 一方面致力提高单晶组件占比、优化产品质量; 当前公司单晶电池平均转换效率已达 20.2% 属国内领先。

动力电池: 定位高性能电池, 2017H2 或将打开市场

公司动力电池业务上半年尚未启动批量销售, 还处于亏损状态。公司动力电池主要定位物流车、纯电动车客户。2016 年底达成年产 1 亿支圆柱 18650 动力锂电池产能, 已在低速车和场内用车市场进行批量销售。未来公司计划投资 30 亿元, 启动年产 6GWh 高容量锂离子动力电池项目。公司量产电池能量密度在国内市场领先, 电池内阻低、循环寿命高。随着下游客户的认证和订单释放, 2017 年下半年有望逐步放量。

内修外延“做强磁材, 发展能源”, 增持评级

预计 2017-2019 年公司营收分别为 56.83/74.26/88.14 亿元, 净利润 5.58/6.64/7.75 亿元, EPS 0.68/0.81/0.94 元; 参考磁材行业估值水平, 按照 2017 净利润给予公司 28-30X 估值, 对应目标价 9.50-10.18 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 动力电池投产和销售等不达预期; 光伏政策不达预期; 多晶硅涨价过快。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,644
流通 A 股 (百万股)	1,643
52 周内股价区间 (元)	6.38-16.85
总市值 (百万元)	14,497
总资产 (百万元)	5,329
每股净资产 (元)	2.46

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

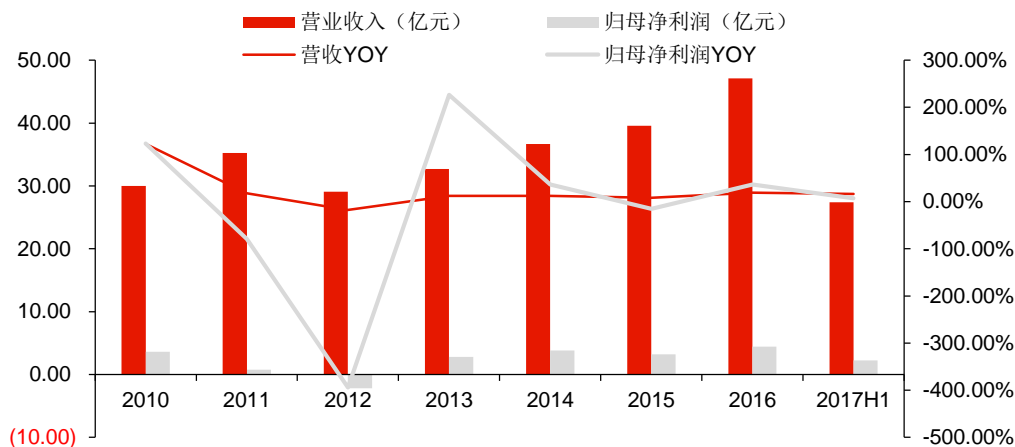
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,958	4,710	5,837	7,426	8,814
+/-%	7.89	19.00	23.92	27.22	18.69
归属母公司净利润 (百万元)	323.17	441.18	558.18	664.17	775.24
+/-%	(15.24)	36.52	26.52	18.99	16.72
EPS (元, 最新摊薄)	0.39	0.54	0.68	0.81	0.94
PE (倍)	22.43	16.43	12.99	10.91	9.35

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

事件：2017H1 实现归母净利润 2.22 亿元，Q2 业绩超预期

公司发布中报，2017H1 实现营业收入 27.38 亿元，同比提高 16.28%，实现归属于母公司净利润 2.22 亿元，同比提高 7.23%。Q2 营收 15.06 亿元，比 Q1 提高 22.24%；Q2 归母净利润 1.60 亿元，比 Q1 提高 158.06%，二季度业绩明显超预期。

图表1：2010-2017H1 公司业绩情况



资料来源：华泰证券研究所

磁性材料：行业景气度提升，无线充电兴起助力软磁销量提升

2017H1 业绩增长主要来源于磁材业务，销售收入和盈利水平均有所提高。公司目前是全国最大磁性材料生产商，拥有年产 15 万吨铁氧体预烧料、12 万吨永磁铁氧体、2.5 万吨软磁铁氧体的生产能力，2016 年永磁和软磁出货量占比分别为 18%、8%。永磁产业步入成熟期，但公司对外积极拓展电机磁瓦等新产品、开发新客户，对内提高生产管理，取得长足发展。其次随着苹果和三星等无线充电应用的推广，将带动无线充电、充电桩等业务发展，带动软磁材料的整体需求；公司作为软磁材料零龙头，也将明显受益。公司 2016 年切入塑磁业务，强势介入中高端汽车市场。

光伏业务：2017H1 需求旺盛，受制于原料涨价盈利水平下降

2017H1 受益于光伏需求向好，光伏业务营收 13.58 亿元，超过预期；但受制于多晶硅材料涨价、下游光伏企业压价严重，导致公司盈利水平明显下降。未来公司一方面采取差异化经营策略，国内市场重点瞄准领跑者项目和分布式单晶的机会，海外积极拓展欧洲、日本、印度、非洲等新兴市场；一方面致力提高单晶组件占比、优化产品质量；当前公司单晶电池平均转换效率已达 20.2% 属国内领先。

动力电池：定位高性能电池，2017H2 或将打开市场

公司动力电池业务上半年尚未启动批量销售，还处于亏损状态。公司动力电池主要定位物流车、纯电动车客户。2016 年底达成年产 1 亿支圆柱 18650 动力锂电池产能，已在低速车和场内用车市场进行批量销售。未来公司计划投资 30 亿元，启动年产 6GWh 大容量锂离子动力电池项目。公司量产电池能量密度在国内市场领先，电池内阻低、循环寿命高。随着下游客户的认证和订单释放，2017 年下半年有望逐步放量。

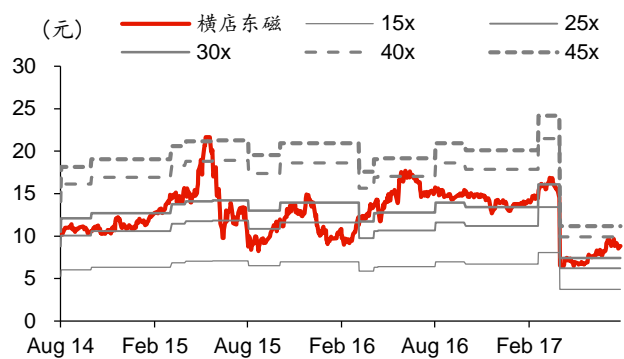
内修外延“做强磁材，发展能源”，增持评级

预计 2017-219 年公司营收分别为 56.83/74.26/88.14 亿元，净利润 5.58/6.64/7.75 亿元，EPS0.68/0.81/0.94 元；参考磁材行业估值水平，按照 2017 净利润给予公司 28-30X 估值，对应目标价 9.50-10.18 元，维持“增持”评级。

风险提示：动力电池投产和销售等不达预期；光伏政策不达预期；多晶硅涨价过快。

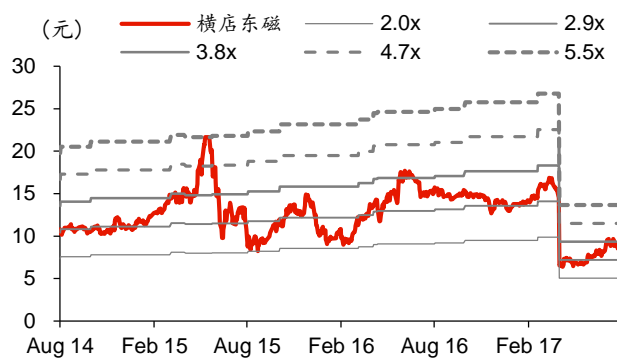
PE/PB - Bands

图表2: 横店东磁历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 横店东磁历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,130	3,418	3,906	4,691	5,602
现金	404.40	768.94	844.85	1,125	1,639
应收账款	649.14	631.35	867.87	1,087	1,279
其他应收账款	35.39	17.49	38.55	43.77	50.46
预付账款	67.99	86.87	96.48	128.42	153.91
存货	456.20	455.46	652.75	810.93	964.31
其他流动资产	1,516	1,457	1,406	1,496	1,516
非流动资产	2,010	2,411	2,608	2,727	2,792
长期投资	2.04	1.63	1.90	1.83	1.82
固定投资	1,585	1,776	2,068	2,229	2,302
无形资产	253.95	304.05	323.76	345.93	370.33
其他非流动资产	169.12	329.50	213.74	149.47	118.29
资产总计	5,140	5,829	6,514	7,418	8,394
流动负债	968.63	1,732	1,604	1,966	2,264
短期借款	0.00	0.00	6.83	3.42	3.99
应付账款	512.08	672.38	789.17	1,017	1,227
其他流动负债	456.55	1,060	808.21	946.20	1,033
非流动负债	629.30	125.08	380.57	334.01	311.47
长期借款	0.00	0.00	(1.26)	(3.14)	(4.50)
其他非流动负债	629.30	125.08	381.83	337.15	315.97
负债合计	1,598	1,857	1,985	2,300	2,575
少数股东权益	4.18	6.85	6.62	6.28	5.88
股本	410.90	821.80	821.80	821.80	821.80
资本公积	1,426	1,083	1,083	1,083	1,083
留存公积	1,701	2,060	2,619	3,207	3,910
归属母公司股	3,537	3,965	4,523	5,111	5,813
负债和股东权益	5,140	5,829	6,514	7,418	8,394

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	805.04	938.83	508.73	794.76	1,020
净利润	323.07	440.85	557.94	663.83	774.84
折旧摊销	246.48	258.41	280.71	345.22	403.87
财务费用	(4.76)	(9.34)	11.76	9.09	2.99
投资损失	(39.88)	(42.12)	(41.38)	(41.62)	(41.54)
营运资金变动	189.36	203.04	(337.95)	(207.38)	(157.02)
其他经营现金	90.76	87.99	37.63	25.64	36.45
投资活动现金	(1,062)	(665.14)	(428.63)	(424.60)	(428.63)
资本支出	151.82	625.51	444.39	434.39	436.05
长期投资	(790.20)	38.70	1.02	(0.25)	(0.05)
其他投资现金	(1,700)	(0.92)	16.78	9.54	7.38
筹资活动现金	(192.81)	(116.08)	(4.19)	(89.59)	(77.20)
短期借款	(41.00)	0.00	6.83	(3.42)	0.57
长期借款	(7.53)	0.00	(1.26)	(1.88)	(1.36)
普通股增加	0.00	410.90	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	33.81	(343.28)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(178.09)	(183.70)	(9.77)	(84.29)	(76.41)
现金净增加额	(435.99)	178.47	75.91	280.57	513.76

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,958	4,710	5,837	7,426	8,814
营业成本	3,018	3,538	4,375	5,591	6,713
营业税金及附加	26.69	35.97	41.96	53.94	64.35
营业费用	136.28	147.77	193.77	243.52	288.12
管理费用	440.34	578.71	616.24	824.41	914.07
财务费用	(4.76)	(9.34)	11.76	9.09	2.99
资产减值损失	41.97	1.25	36.11	20.91	21.74
公允价值变动收益	(1.82)	0.00	(0.26)	(0.43)	(0.30)
投资净收益	39.88	42.12	41.38	41.62	41.54
营业利润	338.27	460.61	603.90	724.07	851.08
营业外收入	49.22	56.10	50.63	52.22	52.34
营业外支出	11.81	11.13	12.32	11.84	11.88
利润总额	375.68	505.59	642.21	764.45	891.54
所得税	52.60	64.73	84.27	100.62	116.70
净利润	323.07	440.85	557.94	663.83	774.84
少数股东损益	(0.10)	(0.33)	(0.23)	(0.34)	(0.40)
归属母公司净利润	323.17	441.18	558.18	664.17	775.24
EBITDA	579.99	709.69	896.38	1,078	1,258
EPS (元)	0.79	0.54	0.68	0.81	0.94

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	7.89	19.00	23.92	27.22	18.69
营业利润	(18.47)	36.17	31.11	19.90	17.54
归属母公司净利润	(15.24)	36.52	26.52	18.99	16.72
获利能力 (%)					
毛利率	23.77	24.90	25.06	24.71	23.84
净利率	8.16	9.37	9.56	8.94	8.80
ROE	9.14	11.13	12.34	12.99	13.34
ROIC	8.08	10.95	13.06	14.49	16.21
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.09	31.86	30.47	31.01	30.68
净负债比率 (%)	0.51	26.92	13.01	12.81	12.20
流动比率	3.23	1.97	2.44	2.39	2.47
速动比率	2.74	1.70	2.03	1.97	2.04
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.86	0.95	1.07	1.11
应收账款周转率	5.73	6.73	7.09	6.91	6.79
应付账款周转率	6.10	5.97	5.99	6.19	5.98
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.54	0.68	0.81	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.14	0.62	0.97	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.82	5.50	6.22	7.07
估值比率					
PE (倍)	22.43	16.43	12.99	10.91	9.35
PB (倍)	2.05	1.83	1.60	1.42	1.25
EV_EBITDA (倍)	11.93	9.75	7.72	6.41	5.50

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com