

横店东磁(002056)

横店东磁：上半年稳定增长，未来成长性良好

2017年08月23日

买入(维持)

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002

yjs_wangli@dwzq.com.cn

021-60199793

证券分析师 杨明辉

执业证书编号：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

事件：公司发布2017年半年报，公司实现营业收入27.38亿元，同比增长16.28%；实现归属于上市公司股东的净利润2.22亿元，同比增长7.23%。

■ 磁性材料下游市场景气高涨，太阳能业务产能释放，上半年稳定增长

2017年上半年，公司实现营业收入27.38亿元，同比增长16.28%；实现归属于上市公司股东的净利润2.22亿元，同比增长7.23%。分业务来看，上半年永磁事业部实现销售收入7.21亿元，同比增长15.63%；软磁事业部实现销售收入3.62亿元，同比增长16.64%；塑磁事业部实现销售收入0.69亿元，同比增长28.34%；太阳能事业部实现销售收入13.56亿元，同比增长19.42%；新能源电池事业部实现销售收入981.38万元。

整体来看，上半年磁性材料下游行业市场景气度全面向好，永磁、软磁、塑磁等磁性材料业务保持较快的增长；太阳能业务二季度大幅回暖，其去年投资的500MW高效单晶电池片项目产能得以释放，太阳能业务保持较好的增速。

■ 太阳能产品毛利率下滑较大，但费用管控能力加强

2017上半年，公司产品毛利率21.03%，同比下滑3.92pct；产品净利率8.09%，同比下滑0.69pct。整体毛利率大幅下滑的原因在于太阳能业务产品毛利率下滑严重，今年上半年公司太阳能产品毛利率11.44%，比去年同期的20.82%下降了9.38pct。而从净利率来看，公司净利率下滑幅度较小，反应了公司费用管控能力加强。

■ 展望三季度及未来，仍展现较好的成长性

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，产品利润率也有望提升。

动力电池业务受益于行业爆发，今年上半年动力电池业务已经获得近千万元的收入，下半年订单将逐步放量。

■ 无线充电迎来爆发，横店东磁作为上游磁材龙头将明显受益

三星的智能手机已经采用无线充电，另一大手机巨头也将大概率搭载无线充电，预计其他手机厂商也将跟随，无线充电正迎来拐点。

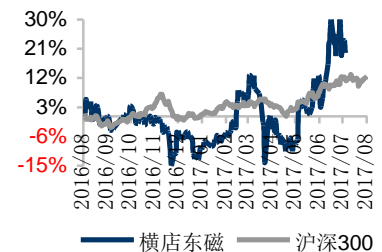
无线充电模组包括上游的磁性材料、中游的传输线圈以及下游的模组制造。磁性材料根据设计方案不同而不同，一般包括NiZn铁氧体薄磁片、MnZn铁氧体薄磁片、柔性铁氧体磁片等磁性材料。横店东磁此外是国际大客户智能手表的无线充电模块的间接供应商，软磁技术实力突出。公司正在重点推进NiZn小规格产品的开发和量产、应用于无线充电产品的开发和量产，其无线充电产品今年已经取得大突破，攻克大客户订单，今年预计有不错的成效。

■ 盈利预测与投资评级

我们看好公司未来在软磁业务、光伏业务和动力电池业务上的新突破，预计2017/2018/2019年EPS为0.38/0.48/0.59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)	8.90
一年最低/最高价	6.25/9.87
市净率(倍)	3.50
流通A股市值(百万元)	14,628

基础数据

每股净资产(元)	2.54
资本负债率(%)	23.66
总股本(百万股)	1,644
流通A股(百万股)	1,643

相关研究

1. 横店东磁：业绩预告上修，下半年成长动能显著 -20170711
2. 横店东磁：上半年略显压力，下半年增长动能依旧强劲 -20170426
3. 横店东磁：磁材+光伏+动力电池，阶梯推进，高速增长 -20170316

横店东磁三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	97.20	324.03	68.30	1349.66	1264.79	营业收入	3958.29	4710.42	6830.11	8537.64	9903.66
应收账款+票据	786.32	748.07	1821.55	1390.47	2335.47	营业成本	3017.55	3537.57	5122.58	6394.69	7417.84
预付账款	67.99	86.87	94.27	131.85	130.44	营业税金及附加	26.69	35.97	52.16	65.20	75.64
存货	456.20	455.46	1097.08	841.01	1407.17	营业费用	136.28	147.77	211.73	256.13	297.11
其他	1413.35	1348.58	1348.58	1348.58	1348.58	管理费用	440.34	578.71	751.31	939.14	1039.88
流动资产合计	2821.06	2963.02	4429.77	5061.58	6486.46	财务费用	-4.76	-9.34	-7.05	-20.96	-43.16
长期股权投资	2.04	1.63	1.63	1.63	1.63	资产减值损失	41.97	1.25	1.25	1.25	1.25
固定资产	1584.87	1775.86	1618.72	1433.18	1222.64	公允价值变动收	-1.82	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	92.87	253.40	250.00	250.00	250.00	投资净收益	-0.41	-0.42	0.00	0.00	0.00
无形资产	253.95	304.05	268.41	232.77	197.13	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	70.33	70.51	66.78	63.05	60.63	营业利润	297.99	418.07	698.12	902.19	1115.10
非流动资产合计	2004.06	2405.45	2205.54	1980.62	1732.02	营业外净收益	77.69	87.52	34.17	34.17	34.17
资产总计	4825.13	5368.47	6635.31	7042.21	8218.48	利润总额	375.68	505.59	732.29	936.35	1149.27
短期借款	0.00	0.00	257.88	0.00	0.00	所得税	52.60	64.73	109.84	140.45	172.39
应付账款+票据	708.82	850.23	1326.06	1390.67	1760.74	净利润	323.07	440.85	622.45	795.90	976.88
其他	75.97	546.64	592.30	569.15	610.30	少数股东损益	-0.10	-0.33	-0.47	-0.60	-0.73
流动负债合计	784.79	1396.87	2176.24	1959.82	2371.04	归属于母公司净	323.17	441.18	622.91	796.50	977.61
长期带息负债	498.72	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	498.72	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	7.89%	19.00%	45.00%	25.00%	16.00%
负债合计	1283.51	1396.87	2176.24	1959.82	2371.04	EBIT	-17.32%	34.41%	43.47%	26.20%	20.77%
少数股东权益	4.18	6.85	6.38	5.79	5.06	EBITDA	-11.91%	22.80%	53.59%	18.38%	15.44%
股本	410.90	821.80	1643.60	1643.60	1643.60	归属于母公司净	-15.24%	36.52%	41.19%	27.87%	22.74%
资本公积	1425.90	1082.62	260.82	260.82	260.82	获利能力					
留存收益	1700.64	2060.33	2548.27	3172.18	3937.96	毛利率	23.77%	24.90%	25.00%	25.10%	25.10%
股东权益合计	3541.61	3971.60	4459.07	5082.39	5847.44	净利率	8.16%	9.36%	9.11%	9.32%	9.86%
负债和股东权益总	4825.13	5368.47	6635.31	7042.21	8218.48	ROE	9.14%	11.13%	13.99%	15.69%	16.73%
现金流量表						ROIC	8.44%	10.38%	16.35%	16.27%	24.50%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	340.30	292.64	593.40	766.86	947.84	资产负债率	26.60%	26.02%	32.80%	27.83%	28.85%
折旧摊销	251.53	246.48	448.67	473.67	497.35	流动比率	3.59	2.12	2.04	2.58	2.74
财务费用	33.21	-2.55	2.43	-9.11	-29.41	速动比率	1.21	0.83	0.91	1.47	1.57
存货减少(增加为)	-26.88	21.81	-641.61	256.06	-566.16	营运能力					
营运资金变动	97.80	201.36	-559.38	434.94	-532.36	应收账款周转率	5.27	6.45	3.97	6.36	4.48
其它	2.96	35.21	1.25	1.25	1.25	存货周转率	6.61	7.77	4.67	7.60	5.27
经营活动现金流	698.92	794.96	-155.24	1923.68	318.50	总资产周转率	0.82	0.88	1.03	1.21	1.21
资本支出	215.10	151.82	250.00	250.00	250.00	每股指标(元)					
长期投资	3858.57	5168.59	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.20	0.27	0.38	0.48	0.59
其他	3922.95	4258.42	29.04	29.04	29.04	每股经营现金流	0.48	0.56	-0.09	1.17	0.19
投资活动现金流	-150.72	-1061.99	-220.96	-220.96	-220.96	每股净资产	2.15	2.41	2.71	3.09	3.55
债权融资	11.28	-41.00	257.88	-257.88	0.00	估值比率					
股权融资	0.00	0.40	0.00	0.00	0.00	市盈率	43.84	32.11	22.74	17.79	14.49
其他	-89.84	-152.22	-137.41	-163.48	-182.42	市净率	4.01	3.57	3.18	2.79	2.43
筹资活动现金流	-78.57	-192.81	120.47	-421.36	-182.42	EV/EBITDA	6.27	8.78	12.15	9.18	8.01
现金净增加额	465.56	-446.07	-255.73	1281.36	-84.87	EV/EBIT	10.33	13.20	19.57	13.87	11.57

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>