

磁业务稳中求进，锂电池有望发力

投资要点

- **事件:** 公司10月22日发布2016年第三季度业绩公告, 2016年前三季度公司实现营业收入35.5亿元, 同比增长23.1%; 实现归母净利润3.1亿元, 同比增长16.5%。
- **国内磁材料龙头, 磁业务稳中求进:** 2016年永磁和软磁行业均有小幅增长。永磁方面, 公司在维持喇叭磁钢、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, 未来永磁事业部完成工厂无人化之后, 预计产品毛利率能提升5%。公司是国内软磁铁行业龙头, 在无线充电、汽车电子等领域, 公司与苹果、特斯拉、华为等优质厂商均有合作。将来无线充电、汽车电子市场的不断发展, 公司高端软磁产品随之放量, 助力公司业绩不断增长。
- **光伏市场有所回落, 不改成长大趋势:** 受“630”光伏抢装影响, 2016年, 公司光伏业务有所回落, 但光伏太阳能行业的大趋势不会因此而改变, 在我国“十三五”规划中也提出了到2020年光伏发电装机容量150GW的目标。公司光伏业务积极拓展欧洲、日本、印度、非洲等新兴的市场, 削弱国内市场上行不良影响。未来随着国内光伏市场的回暖, 光伏业务将为公司提供稳定业绩支撑。
- **拓展新能源领域布局, 加码锂电池制造:** 新能源汽车产业已经进入爆发增长阶段, 新能源电池占据新能源汽车成本40%, 未来市场空间巨大。公司继建设两条大容量18650锂离子动力电池生产线项目后, 又公布了关于投资年产6GWh大容量锂离子动力电池项目。随着新能源汽车产业的高速发展和公司锂电池产能的逐渐落地, 公司锂电业务有望发挥规模优势, 将成为公司业绩又一增长引擎。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是国内磁材料龙头厂商, 积极布局能源业务, 锂电池项目未来将逐渐落地。我们预计公司在2016-2018年EPS分别为0.47元、0.58元、0.68元, 对应动态PE分别为33倍、27倍和23倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汝铁硼替代永磁铁的风险; 软磁材料开发慢与对手, 客户拓展不顺利的风险; 光伏行业回暖缓慢的风险; 公司锂电池项目进展不顺利, 行业产能过剩的风险等。

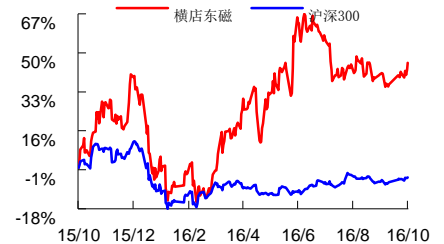
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3958.29	4650.00	5300.00	5900.00
增长率	7.89%	17.48%	13.98%	11.32%
归属母公司净利润(百万元)	323.17	385.14	473.93	557.41
增长率	-15.24%	19.18%	23.05%	17.61%
每股收益EPS(元)	0.39	0.47	0.58	0.68
净资产收益率ROE	9.12%	8.91%	9.92%	10.49%
PE	39	33	27	23
PB	3.58	2.93	2.65	2.39

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 黄仕川
执业证号: S1250512040001
电话: 023-63725713
邮箱: hsc@swsc.com.cn
联系人: 赵琦
电话: 021-68415379
邮箱: zhaoq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.22
流通A股(亿股)	8.22
52周内股价区间(元)	11.75-30.0
总市值(亿元)	126.80
总资产(亿元)	55.03
每股净资产(元)	4.64

相关研究

1. 横店东磁(002056): 光伏业务增长强劲, 三元电池未来可期 (2016-08-27)
2. 横店东磁(002056): 磁性材料、光伏为支柱, 三元电池有望发力 (2016-06-03)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3958.29	4650.00	5300.00	5900.00	净利润	323.07	385.14	473.93	557.41
营业成本	3017.55	3510.57	3975.00	4395.50	折旧与摊销	246.48	301.54	301.54	301.54
营业税金及附加	26.69	31.24	35.67	39.69	财务费用	-4.76	-4.11	-26.70	-42.75
销售费用	136.28	167.08	188.03	209.18	资产减值损失	41.97	0.00	0.00	0.00
管理费用	440.34	558.00	636.00	708.00	经营营运资本变动	-612.46	-18.35	-306.26	-269.00
财务费用	-4.76	-4.11	-26.70	-42.75	其他	810.73	-38.18	-38.18	-38.18
资产减值损失	41.97	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	805.04	626.05	404.34	509.03
投资收益	39.88	40.00	40.00	40.00	资本支出	166.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.82	-1.82	-1.82	-1.82	其他	-1228.44	38.18	38.18	38.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1061.99	38.18	38.18	38.18
营业利润	338.27	425.40	530.18	628.56	短期借款	-41.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	37.41	27.71	27.38	27.22	长期借款	-7.53	0.00	0.00	0.00
利润总额	375.68	453.11	557.56	655.78	股权融资	33.81	410.90	0.00	0.00
所得税	52.60	67.97	83.63	98.37	支付股利	-115.05	-15.85	-18.88	-19.36
净利润	323.07	385.14	473.93	557.41	其他	-63.04	-4.19	26.70	42.75
少数股东损益	-0.10	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-192.81	390.87	7.81	23.39
归属母公司股东净利润	323.17	385.14	473.93	557.41	现金流量净额	-435.99	1055.09	450.33	570.59
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	404.40	1459.49	1909.82	2480.41	成长能力				
应收和预付款项	854.31	1046.42	1176.36	1307.04	销售收入增长率	7.89%	17.48%	13.98%	11.32%
存货	456.20	594.59	655.24	721.19	营业利润增长率	-18.47%	25.76%	24.63%	18.56%
其他流动资产	1414.65	1227.37	1485.78	1697.53	净利润增长率	-15.30%	19.21%	23.05%	17.61%
长期股权投资	2.04	2.04	2.04	2.04	EBITDA 增长率	-16.98%	24.63%	11.37%	10.23%
投资性房地产	17.23	17.23	17.23	17.23	获利能力				
固定资产和在建工程	1677.74	1406.03	1134.32	862.61	毛利率	23.77%	24.50%	25.00%	25.50%
无形资产和开发支出	253.95	224.25	194.54	164.84	三费率	14.45%	15.50%	15.04%	14.82%
其他非流动资产	59.03	58.90	58.77	58.64	净利率	8.16%	8.28%	8.94%	9.45%
资产总计	5139.55	6036.31	6634.10	7311.53	ROE	9.12%	8.91%	9.92%	10.49%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.29%	6.38%	7.14%	7.62%
应付和预收款项	915.95	1033.55	1169.45	1302.64	ROIC	7.69%	9.29%	11.31%	12.99%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.65%	15.54%	15.19%	15.04%
其他负债	681.98	681.02	687.86	694.05	营运能力				
负债合计	1597.93	1714.57	1857.31	1996.70	总资产周转率	0.80	0.83	0.84	0.85
股本	410.90	821.80	821.80	821.80	固定资产周转率	2.39	3.21	4.50	6.52
资本公积	1425.90	1425.90	1425.90	1425.90	应收账款周转率	6.38	6.48	6.36	6.33
留存收益	1700.56	2069.86	2524.91	3062.95	存货周转率	6.36	6.68	6.36	6.39
归属母公司股东权益	3537.43	4317.56	4772.60	5310.65	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.77%	—	—	—
少数股东权益	4.18	4.18	4.18	4.18	资本结构				
股东权益合计	3541.61	4321.74	4776.78	5314.83	资产负债率	31.09%	28.40%	28.00%	27.31%
负债和股东权益合计	5139.55	6036.31	6634.10	7311.53	带息债务/总负债	31.21%	29.09%	26.85%	24.98%
					流动比率	3.23	3.99	4.26	4.54
					速动比率	2.76	3.44	3.72	4.01
					股利支付率	35.60%	4.11%	3.98%	3.47%
					每股指标				
					每股收益	0.39	0.47	0.58	0.68
					每股净资产	4.31	5.26	5.81	6.47
					每股经营现金	0.98	0.76	0.49	0.62
					每股股利	0.14	0.02	0.02	0.02
业绩和估值指标									
	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	579.99	722.83	805.03	887.35					
PE	39.24	32.92	26.76	22.75					
PB	3.58	2.93	2.65	2.39					
PS	3.20	2.73	2.39	2.15					
EV/EBITDA	10.92	16.06	13.86	11.93					
股息率	0.91%	0.12%	0.15%	0.15%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn