

有色金属

2022年08月18日

横店东磁 (002056)

——光伏+锂电新增产能释放顺利，器件逆市增长

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **2022H1 业绩符合预期。**根据公司 2022H1 业绩公告，2022H1 实现归母净利润 7.97 亿元，同比增长 45.96%；扣非归母净利润 6.63 亿元，同比增长 38.6%。行业层面欧洲能源结构转型加速，光伏市场景气度持续，公司 80%光伏组件出口欧洲受益显著；公司层面，光伏黑组件产品满足本地化需求展现较强产品竞争力，销量快速增长，新增投产的 4GW 光伏电池片+2GW 光伏组件及 1.48 亿支小动力锂电池产能释放顺利。公司磁材业务龙头地位稳固，光伏、锂电池新增产能实现有效释放，2022H1 业绩符合预期。
- **光伏电池片、组件出货量同比大幅增长，欧洲能源危机下光伏产品展现较强竞争力。**公司 2021 年底新增投产 4GW 电池片+2GW 组件于 Q1 实现满产，现有产能硅片 0.6GW、电池片 8GW、组件 6GW，其中江苏泗洪 2.5GW 组件项目于 7 月建成投产，进入产能爬坡阶段。2022H1 公司光伏电池对外销售量同比增长 61.3%达到 2GW，组件出货量同比增长 83.3%达到 2.2GW。欧洲能源危机下能源结构转型加速，光伏需求旺盛，公司欧洲市场组件出货量占比上升至 80%，黑色系光伏组件在外观设计、物料配比、能量效率、本土气候适应等角度契合地区需求，展现较强产品竞争力，销量快速增长。
- **锂电池小动力市场竞争力显现，产能释放顺利推动营收增长。**公司现有锂电池产能 2.48 亿支，2022H1 公司锂电池营业收入同比增长 151.12%达到 8.12 亿元，2021Q3 年新增投产的 1.48 亿支锂电池产能释放顺利。公司凭借高效管理、技术创新和精准研判，在原材料价格大幅波动情况下实现较好的盈利能力和竞争力，持续释放产能，在锂电池小动力市场展现优秀的竞争力。公司小动力电池规划产能 6GW，预计 2023 年投产，公司拥有全球销售网络、高效管理体系和优秀产品力，产能投产达产有望顺利完成，持续释放增长动能。
- **器件逆市增长，扩大高端领域应用。**2022H1 公司器件业务收入同比增长 14.57%达到 3.75 亿元，同期中国手机出货量同比下降 14.5%，振动器件主要应用领域为手机市场，器件收入逆市增长。2022H1 公司振动器件业务向车用触觉反馈、健康护理、电子烟领域拓展新客户；一体电感、叠层电感和薄膜电感在汽车电子、服务器、消费电子领域实现批量供货。
- **业绩符合预期，维持增持评级。**公司磁材业务龙头地位稳步提升，横向拓展金属磁粉芯、纳米晶磁材，纵向延伸电感、振动器件；光伏短期受益欧洲装机需求，长期发力品牌建设和渠道经营，重视分布式光伏市场的消费属性；锂电池扩产 6GW，补位小动力电池市场需求真空；器件业务营收逆市增长，持续拓展新客户、新领域。维持公司盈利预测，2022-2024 年分别实现归母净利润 16/19.7/24.4 亿元，对应 2022-2024 年 PE 为 23.8/19.3/15.6 倍。公司磁材业务盈利能力强，现金流稳定，销售网络完善，技术积累充足，经营高效，各业务新增产能投产达产预计能够顺利完成，维持增持评级。
- **风险提示：电动二轮车及无绳电动工具渗透率增长不及预期风险，光伏电池片及组件行业整体毛利下行风险，磁材市场产能扩张竞争导致中低端产品整体毛利下降风险**

市场数据： 2022年08月17日

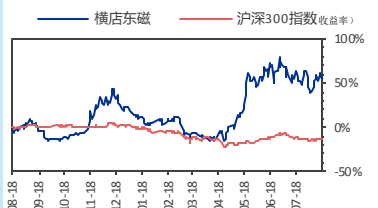
收盘价(元)	23.41
一年内最高/最低(元)	28/12.51
市净率	5.5
息率(分红/股价)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	37387
上证指数/深证成指	3292.53/12595.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日

每股净资产(元)	4.28
资产负债率%	55.63
总股本/流通 A 股(百万)	1627/1597
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王宏为 A0230519060001
wanghw@swsresearch.com

联系人

王宏为
(8621)23297818×
wanghw@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12,607	9,369	19,703	22,228	23,470
同比增长率(%)	55.5	64.6	56.3	12.8	5.6
归母净利润(百万元)	1,120	797	1,601	1,969	2,441
同比增长率(%)	10.5	46.0	42.9	23.0	24.0
每股收益(元/股)	0.69	0.49	0.98	1.21	1.50
毛利率(%)	18.2	16.7	17.7	19.0	20.4
ROE(%)	16.6	11.5	19.2	19.1	19.2
市盈率	34		24	19	16

每股收益：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,106	12,607	19,703	22,228	23,470
其中: 营业收入	8,106	12,607	19,703	22,228	23,470
减: 营业成本	6,097	10,316	16,222	18,003	18,674
减: 税金及附加	36	35	59	67	70
主营业务利润	1,972	2,256	3,422	4,158	4,726
减: 销售费用	279	189	296	333	352
减: 管理费用	386	436	690	778	821
减: 研发费用	390	603	946	1,067	1,127
减: 财务费用	-116	-10	-8	6	-70
经营性利润	1,033	1,037	1,498	1,974	2,496
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-32	-49	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-7	-3	5	0	0
加: 投资收益及其他	154	256	254	197	197
营业利润	1,148	1,241	1,758	2,170	2,692
加: 营业外净收入	-28	-14	0	0	0
利润总额	1,120	1,227	1,758	2,170	2,692
减: 所得税	105	107	157	201	251
净利润	1,015	1,120	1,601	1,969	2,441
少数股东损益	2	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,014	1,120	1,601	1,969	2,441
全面摊薄总股本	1,644	1,627	1,627	1,627	1,627
每股收益 (元)	0.62	0.69	0.98	1.21	1.50

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。