

横店东磁 (002056.SZ)

光伏量利双增，海外布局优势凸显

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,607	19,451	24,570	31,034	40,016
增长率 yoy (%)	55.5	54.3	26.3	26.3	28.9
归母净利润(百万元)	1,120	1,669	2,157	2,637	3,376
增长率 yoy (%)	10.5	49.0	29.2	22.2	28.0
ROE (%)	16.5	21.5	23.1	22.9	23.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.69	1.03	1.33	1.62	2.08
P/E (倍)	24.0	16.1	12.4	10.2	8.0
P/B (倍)	4.0	3.5	2.9	2.3	1.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 8月16日公司发布2023年半年报, 2023 H1 公司实现营业收入 102.46 亿元, 同比增长 9.35%; 归母净利润 12.12 亿元, 同比增长 52.03%; 扣非后归母净利润 12.5 亿元, 同比增长 88.4%。2023Q2 单季度公司实现营业收入 56.14 亿元, 同比增长 12.88%、环比增长 21.21%; 归母净利润 6.29 亿元, 同比增长 45.84%、环比增长 7.93%。

光伏持续放量，锂电逆市提升。 2023H1 公司光伏业务实现收入 67.97 亿元, 同比增长 15.95%, 实现电池外销约 1.2GW、组件出货超 3.3GW, 组件出货同比增长 50%。公司新推出的 N 型 TOPCon 组件产品技术领先, 光伏业务增长支持力度强。同时由于产业链上游硅料价格大幅下跌, 公司 2023H1 光伏业务毛利率达 24.32%, 同比增长 11.09pct, 盈利能力凸显。锂电业务方面, 2023H1 实现锂电收入 9.4 亿元, 同比增长 15.45%, 实现锂电池出货 1.4 亿支, 同比增长 36%。锂电产业在下游小动力主要应用市场需求不景气, 业内企业普遍开工率不高的情况下, 实现收入和出货量逆市增长。同时, 公司户储产品实现海外出货, 有望依托公司海外品牌渠道优势快速铺开。

磁材器件稳扎稳打，应用领域有的放矢。 2023H1 公司磁材业务实现收入 18.2 亿元, 出货 9.2 万吨, 出货量同比持平; 器件业务实现收入 3.6 万元, 同比略有下降。在磁材部分应用领域需求疲软的情况下, 公司软磁产品主攻新能源汽车和光伏逆变器领域, 出货量持续提升; 塑磁产品在汽车领域拓展成效明显, 实现业绩增长。器件方面, 公司加大了振动马达在非手机应用领域的拓展力度, 对冲手机领域中智能手机出货量下降的不利影响。差异化发展和精细化管理助力降本增效, 公司磁材器件业务发展稳健。

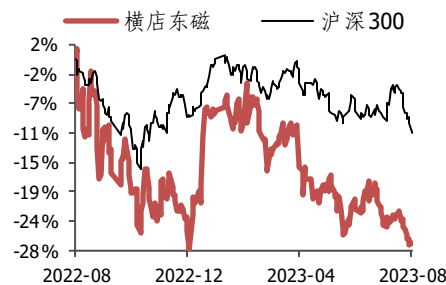
立足横店放眼全球，境外表现亮眼。 公司具有前瞻性的国际视野, 市场布局多点开花, 当前产品已销往全球 70 多个国家和地区。2023H1 公司实现境外收入 64.14 亿元, 同比增长 30.21%, 占公司总营收比例为 62.6%, 公司收入重心进一步向境外转移。盈利能力方面, 2023H1 境外毛利率为 25.48%, 同期境内毛利率为 19.35%。出货分布方面, 2023H1 欧洲市场组件出货占比约 75%, 日韩市场占比超 10%, 国内市场占比约 12%, 日韩和国内市场均实现翻番以上增长, 澳洲、印度、拉美等地区市场拓展也初显成效。由于海外市场仍有光伏组件需求增量, 且盈利能力显著优于境内, 公司有望通过

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023年8月21日收盘价(元)	16.51
总市值(百万元)	26,857.02
流通市值(百万元)	26,482.42
总股本(百万股)	1,626.71
流通股本(百万股)	1,604.02
近3月日均成交额(百万元)	262.56

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 于振洋

执业证书编号: S1070122080010

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

联系人 曾宁馨

执业证书编号: S1070123060025

邮箱: zengningxin@cgws.com

联系人 吴念峻

执业证书编号: S1070122070011

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

- 《光伏盈利高增，欧洲分布式市场领先优势凸显—横店东磁(002056)2023年一季度报点评》2023-04-24
- 《业绩略超预期，光伏锂电放量高增，光伏黑美人行稳致远—横店东磁(002056)2022年报点评》2023-03-31
- 《2022业绩符合预期，光伏黑美人稳健高速增长—横店东磁(002056)2022年度业绩预告点评》2023-01-31

成熟的海外布局实现出货和盈利双增。

产能大幅增长打造业绩强支撑。截至 2023 年 6 月 30 日，公司磁性材料产业具有年产 22 万吨铁氧体预烧料、16.2 万吨永磁铁氧体、5 万吨软磁、2.5 万吨塑磁的产能，是全球规模最大的铁氧体磁性材料生产企业；公司新能源产业具有年产 8GW 电池、7GW 组件和 7GWh 锂电池的内部产能，年产 6GWh 锂电池项目已于 2023 年 6 月投产，现处于产能爬坡阶段；年产 2.2 万吨永磁和 1.5 万吨软磁已部分实现投产；2023 年上半年，子公司四川东磁分两期投资年产 12GW 新型高效电池项目、子公司连云港东磁投资年产 5GW 新型高效组件项目均已规划投资。公司现有产能充足，扩产规划脚步不停，为各项业务上量提供强有力支持。

投资建议：公司作为磁性材料行业龙头，光伏、锂电业务快速发展，兼具稳健性与成长性，前景广阔。预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 245.7 亿元、310.34 亿元和 400.16 亿元，实现归母净利润分别为 21.57 亿元、26.37 亿元和 33.76 亿元，同比增长 29.2%、22.2%、28%。对应 EPS 分别为 1.33、1.62、2.08，当前股价对应的 PE 倍数分别为 12.4X、10.2X、8.0X，给予“买入”评级。

风险提示：产能扩张不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期；原材料价格波动风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8348	11709	17330	18334	26073
现金	3445	5655	7143	9022	11633
应收票据及应收账款	2014	2293	5534	4075	7745
其他应收款	72	122	123	187	213
预付账款	220	126	311	241	471
存货	1745	2036	2742	3332	4534
其他流动资产	852	1477	1477	1477	1477
非流动资产	4544	5901	7131	8602	10556
长期股权投资	14	63	112	161	210
固定资产	3693	4588	5753	7130	8959
无形资产	340	448	457	474	490
其他非流动资产	497	801	808	837	895
资产总计	12892	17610	24460	26936	36628
流动负债	5961	9482	14760	15042	21831
短期借款	588	1579	5532	2813	7174
应付票据及应付账款	4623	6431	7903	10548	13038
其他流动负债	750	1472	1326	1682	1619
非流动负债	163	356	360	364	367
长期借款	18	0	3	8	11
其他非流动负债	145	356	356	356	356
负债合计	6124	9838	15120	15406	22199
少数股东权益	39	21	21	20	19
股本	1627	1627	1627	1627	1627
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	5022	6297	7694	9402	11588
归属母公司股东权益	6730	7750	9318	11510	14411
负债和股东权益	12892	17610	24460	26936	36628

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1285	2887	-175	7170	1548
净利润	1120	1668	2157	2636	3375
折旧摊销	407	461	544	728	965
财务费用	-10	-149	-22	2	-32
投资损失	-107	-53	-47	-69	-57
营运资金变动	-266	544	-2761	3942	-2607
其他经营现金流	142	415	-47	-70	-96
投资活动现金流	-1168	-908	-1725	-2128	-2859
资本支出	1013	1478	1725	2151	2869
长期投资	-417	-363	-49	-49	-49
其他投资现金流	262	933	50	71	59
筹资活动现金流	-363	-2	-565	-442	-439
短期借款	-281	991	3953	-2720	4361
长期借款	-3	-18	3	4	4
普通股增加	-17	0	0	0	0
资本公积增加	-22	0	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-976	-4521	2274	-4804
现金净增加额	-329	2046	-2465	4599	-1750

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12607	19451	24570	31034	40016
营业成本	10254	16051	20283	25784	33391
营业税金及附加	35	50	81	90	117
销售费用	189	239	442	559	720
管理费用	436	497	541	652	800
研发费用	603	939	1204	1501	1943
财务费用	-10	-149	-22	2	-32
资产和信用减值损失	-3	-170	-81	-127	-215
其他收益	85	124	126	112	121
公允价值变动收益	2	-65	2	2	2
投资净收益	107	53	47	69	57
资产处置收益	0	0	1	0	0
营业利润	1241	1769	2342	2824	3565
营业外收入	8	21	10	13	15
营业外支出	22	131	61	71	88
利润总额	1227	1659	2292	2766	3492
所得税	107	-9	134	130	117
净利润	1120	1668	2157	2636	3375
少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	1120	1669	2157	2637	3376
EBITDA	1567	2047	2867	3512	4457
EPS (元/股)	0.69	1.03	1.33	1.62	2.08

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	55.5	54.3	26.3	26.3	28.9
营业利润 (%)	8.1	42.6	32.4	20.6	26.2
归属母公司净利润 (%)	10.5	49.0	29.2	22.2	28.0
获利能力					
毛利率 (%)	18.7	17.5	17.4	16.9	16.6
净利率 (%)	8.9	8.6	8.8	8.5	8.4
ROE (%)	16.5	21.5	23.1	22.9	23.4
ROIC (%)	14.3	17.0	14.7	18.5	15.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.5	55.9	61.8	57.2	60.6
净负债比率 (%)	-41.2	-51.9	-16.8	-53.4	-30.5
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	6.8	9.2	6.3	6.5	6.8
应付账款周转率	4.8	5.2	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.69	1.03	1.33	1.62	2.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	1.77	-0.11	4.41	0.95
每股净资产 (最新摊薄)	4.14	4.76	5.73	7.08	8.86
估值比率					
P/E	24.0	16.1	12.4	10.2	8.0
P/B	4.0	3.5	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	15.1	10.8	8.5	5.7	4.9

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686