

横店东磁 (002056.SZ)

差异化打造盈利优势，静待 TOPCon 放量

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,451	19,721	22,186	25,691	29,802
增长率 yoy (%)	54.3	1.4	12.5	15.8	16.0
归母净利润 (百万元)	1,669	1,816	1,972	2,217	2,524
增长率 yoy (%)	49.0	8.8	8.6	12.4	13.8
ROE (%)	21.5	19.9	18.8	18.2	17.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.03	1.12	1.21	1.36	1.55
P/E (倍)	14.7	13.5	12.5	11.1	9.7
P/B (倍)	3.2	2.7	2.4	2.0	1.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2024年3月8日公司发布2023年年报, 报告期内共实现营收197.21亿元, 同比增长1.39%; 实现归母净利润18.16亿元, 同比增长8.8%, 贴近业绩预告中值; 实现扣非净利润20.25亿元, 同比增长26.58%。23Q4单季度实现营收39.64亿元, 同比减少25.58%, 环比减少28.09%; 实现归母净利润1.66亿元, 同比减少63.97%, 环比减少62.04%, 主要由于公司Q4对以PERC电池产线为主的部分设备进行了资产处置和资产减值, 以及对逾期无法赎回的理财产品确认公允价值变动损失, 拖累公司Q4业绩。

光伏业务量利齐增, 锂电市占率逆市提升。(1) 2023年, 公司光伏业务实现营收127.77亿元, 占总营收的64.79%, 同比增长1.47%; 实现总出货约10GW, 同比增长24.27%。公司通过差异化产品及市场战略, 保持其在高盈利欧洲市场的市占率和知名度稳中有升, 在产业链价格走低的背景下, 公司全年光伏业务毛利率21.21%, 同比强势增长6.35pct。新兴市场方面, 公司实现了日韩市场的迅速扩张, 澳洲、拉美、印度等地的开拓也初见成效。(2) 锂电业务方面, 公司共计实现营收20.51亿元, 占总营收的10.4%, 同比增长31.38%; 实现出货3.4亿支, 同比增长75.36%。公司锂电产业聚焦小动力, 二轮车市场领域公司在东南亚市场的占有率进一步提升, 欧美渠道逐步开拓, 工具和清洁类客户的多个锂电项目储备也有望为公司带来新的增量市场。

磁材器件稳步推进, 细分赛道深挖内潜。2023年公司磁材器件共计实现营收44.83亿元, 同比增长8.97%; 磁材出货19.85万吨, 同比增长7.87%。公司在保持了原有的永磁铁氧体、软磁铁氧体和塑磁的竞争优势外, 金属磁粉心、纳米晶、复合永磁等材料体系市场拓展成效明显。下游应用方面, 公司力拓新能源汽车、光伏等市场, 实现出货盈利保障。2023年公司磁材/器件毛利率分别为26.49%/22.8%, 同比增长2.79pct/2.29pct, 盈利能力稳定。

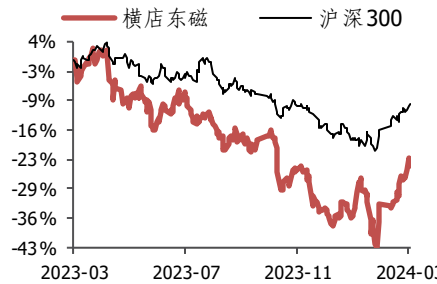
聚焦 TOPCon 发展, 加速先进产能布局。2023年公司新增落地6GW TOPCon 高效电池和5GW TOPCon 高效组件, 在建2GW TOPCon 高效电池。2023年底 TOPCon 电池转换效率突破26.0%, 成本进入行业第一梯队水平。2024年, 公司将积极推进四川东磁二期6GW TOPCon 高效电池、连云港东磁二期5GW TOPCon 高效组件、东南亚2GW TOPCon 高效电池片项目的落地,

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024年3月12日收盘价 (元)	15.12
总市值 (百万元)	24,595.89
流通市值 (百万元)	24,570.88
总股本 (百万股)	1,626.71
流通股本 (百万股)	1,625.06
近3月日均成交额 (百万元)	289.67

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

- 《光伏量利双增, 海外布局优势凸显》2023-08-22
- 《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

预计 2024 年末公司 TOPCon 电池/组件产能将达到 14/10GW。随着公司先进 TOPCon 产能落地，预计公司光伏电池组件出货快速增长，业绩贡献可期。

投资建议：公司光伏锂电成长可期，磁材器件稳中有进。预计公司 2024-2026 年分别实现营收 221.86 亿元、256.91 亿元和 298.02 亿元，实现归母净利润分别为 19.72 亿元、22.17 亿元和 25.24 亿元，同比增长 8.6%、12.4%、13.8%。对应 EPS 分别为 1.21、1.36、1.55，当前股价对应的 PE 倍数分别为 12.5X、11.1X、9.7X，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11709	14537	15608	18662	21143
现金	5655	9185	10158	10679	13689
应收票据及应收账款	2293	2737	2921	3632	3970
其他应收款	122	62	146	95	184
预付账款	126	52	149	84	186
存货	2036	1955	1695	3626	2574
其他流动资产	1477	545	539	546	541
非流动资产	5901	6659	6924	7386	7895
长期股权投资	63	68	74	79	85
固定资产	4588	5492	5767	6216	6692
无形资产	448	507	530	554	586
其他非流动资产	801	592	554	537	533
资产总计	17610	21196	22532	26047	29038
流动负债	9482	11441	11475	13343	14426
短期借款	1579	2222	2222	2222	2222
应付票据及应付账款	6431	7604	7811	9220	10469
其他流动负债	1472	1616	1441	1901	1736
非流动负债	356	566	529	493	457
长期借款	0	196	158	123	86
其他非流动负债	356	370	370	370	370
负债合计	9838	12007	12003	13836	14883
少数股东权益	21	183	185	190	197
股本	1627	1627	1627	1627	1627
资本公积	0	1	1	1	1
留存收益	6297	7529	8811	10253	11897
归属母公司股东权益	7750	9006	10344	12022	13958
负债和股东权益	17610	21196	22532	26047	29038

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2887	3894	2419	2104	4603
净利润	1668	1826	1975	2221	2531
折旧摊销	461	560	579	672	785
财务费用	-149	-252	-190	-274	-407
投资损失	-53	70	-30	51	30
营运资金变动	544	906	-90	-657	1613
其他经营现金流	415	784	174	91	51
投资活动现金流	-908	-982	-1002	-1283	-1378
资本支出	1478	1725	839	1128	1289
长期投资	-363	537	-5	-6	-6
其他投资现金流	933	207	-157	-149	-84
筹资活动现金流	-2	-478	-444	-300	-215
短期借款	991	642	0	0	0
长期借款	-18	196	-37	-36	-36
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-976	-1316	-407	-264	-179
现金净增加额	2046	2542	973	521	3010

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19451	19721	22186	25691	29802
营业成本	16051	15633	17940	20831	24271
营业税金及附加	50	93	75	92	116
销售费用	239	246	399	462	536
管理费用	497	572	639	712	858
研发费用	939	877	1087	1238	1439
财务费用	-149	-252	-190	-274	-407
资产和信用减值损失	-170	-250	-115	-3	-18
其他收益	124	151	78	122	56
公允价值变动收益	-65	-288	-188	-99	-55
投资净收益	53	-70	30	-51	-30
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	1769	2081	2285	2614	2980
营业外收入	21	9	13	8	10
营业外支出	131	15	56	67	86
利润总额	1659	2076	2242	2555	2904
所得税	-9	250	267	333	373
净利润	1668	1826	1975	2221	2531
少数股东损益	-1	10	3	4	7
归属母公司净利润	1669	1816	1972	2217	2524
EBITDA	2047	2508	2673	3056	3464
EPS (元/股)	1.03	1.12	1.21	1.36	1.55

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	54.3	1.4	12.5	15.8	16.0
营业利润 (%)	42.6	17.7	9.8	14.4	14.0
归属母公司净利润 (%)	49.0	8.8	8.6	12.4	13.8
获利能力					
毛利率 (%)	17.5	20.7	19.1	18.9	18.6
净利率 (%)	8.6	9.3	8.9	8.6	8.5
ROE (%)	21.5	19.9	18.8	18.2	17.9
ROIC (%)	17.0	14.9	14.4	14.3	14.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.9	56.6	53.3	53.1	51.3
净负债比率 (%)	-51.9	-72.9	-72.8	-67.4	-79.6
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	9.2	7.9	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	5.2	3.7	4.1	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	1.12	1.21	1.36	1.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.77	2.39	1.49	1.29	2.83
每股净资产 (最新摊薄)	4.76	5.54	6.36	7.39	8.58
估值比率					
P/E	14.7	13.5	12.5	11.1	9.7
P/B	3.2	2.7	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.6	7.2	6.4	5.4	3.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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