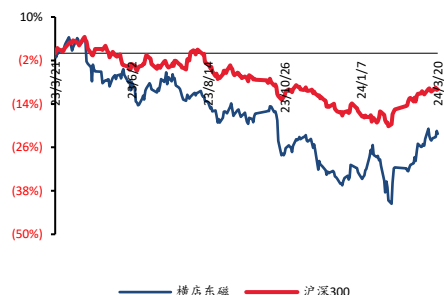


横店东磁 2023 年年报点评：光伏量利高增，锂电磁材茁壮成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16/16
总市值/流通(亿元)	243.68
	/243.43
12个月内最高/最低价(元)	21/11

相关研究报告

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件：公司近日发布 2023 年年报，实现营业收入 197.21 亿元，同+1.39%，实现归母净利润 18.16 亿元，同+8.80%，实现扣非归母 20.25 亿元，同+26.58%；2023 年第四季度，实现营业收入 39.64 亿元，同-25.58%，环-28.09%，实现归母净利润 1.66 亿元，同-63.97%，环-62.04%，实现扣非归母 3.91 亿元，同-27.20%，环+1.31%。

精耕欧洲光伏市场迎量利高增，锂电磁材业务茁壮成长。公司 2023 年光伏业务收入约 127.77 亿元，出货量约 10GW，出货同比增长约 25%；公司精耕欧洲光伏市场，产品报价下行情况下，公司库存管理、品牌管理、销售渠道管理能力凸显，毛利率提升至 21.21%，提高 6.35 个 pcts。**磁材业务收入**约 45 亿元，出货 19.85 万吨，出货同比增长约 7.88%，公司毛利率提升至 26.49%，提高 2.79 个 pcts。**锂电业务收入** 20.5 亿元，出货量 3.4e 支，出货同比增长约 75.26%，公司通过扩建产能与推出新产品不断提升市占率，但受到原材料报价波段影响以及竞争加剧影响，毛利率降低至 13.44 个 pcts 至 6.93%。

新增产能+加速拓展国内外市场，2024 年光伏出货增速有望达 50%。公司积极布局 TOPCon 产能，在 6GW TOPCon 以及 5GW 组件新增产能基础上，公司积极推进东南亚 2GW TOPCon 电池片、四川二期 6GW TOPCon 电池片、连云港二期 5GW 组件等产能项目。新增产能开工率饱满，良率效率水平领先，成本保持在行业第一梯队。同时公司协调客户开拓海外多市场，2024 年随着东南亚产能建设完成，美国市场出货有望实现突破。

聚焦小动力开拓新市场，争取市占率，2024 锂电业务力争出货同比增长 50%。2023 年公司新增 6GWh 锂电项目建成投产，产能爬坡进度良好。保持锂电战略耐心，聚焦小动力，争取电动二轮车市场市占率，同时积极布局电动工具、智能家居等方向。

磁材聚焦新能源领域，积极推动深度国际化。公司积极推进越南和泰国磁性材料项目的落地，积极推动深度国际化，同时聚焦新能源汽车、光伏等领域开拓新产品、新市场。

投资建议：公司多元业务发展，磁材器件业务稳步提升，光伏锂电业务高速增长，其中光伏业务方面，公司欧洲市场品牌渠道较强，新技术产能加速投放，海外多市场有望迎来放量，充分受益行业高速增长。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 246.70 亿元、288.31 亿元、334.85 亿元；归母净利润分别为 19.28 亿元、22.29 亿元、27.66 亿元，对应 EPS 分别为 1.19 元、1.37 元、1.70 元，首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19,721	24,670	28,831	33,485
营业收入增长率(%)	1.39%	25.09%	16.87%	16.14%
归母净利（百万元）	1,816	1,928	2,229	2,766
净利润增长率(%)	8.80%	6.17%	15.60%	24.09%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.19	1.37	1.70
市盈率（PE）	11.98	12.64	10.93	8.81

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,655	9,185	7,189	9,418	12,184
应收和预付款项	2,419	2,790	0	0	0
存货	2,036	1,955	0	0	0
其他流动资产	1,600	607	197	197	197
流动资产合计	11,709	14,537	7,386	9,615	12,381
长期股权投资	63	68	68	68	68
投资性房地产	53	4	4	4	4
固定资产	4,588	5,492	5,492	5,492	5,492
在建工程	386	419	419	419	419
无形资产开发支出	448	507	507	507	507
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12,072	14,706	7,555	9,784	12,550
资产总计	17,610	21,196	14,045	16,274	19,040
短期借款	1,579	2,222	2,222	2,222	2,222
应付和预收款项	6,432	7,605	0	0	0
长期借款	0	196	196	196	196
其他负债	1,827	1,985	404	404	404
负债合计	9,838	12,007	2,822	2,822	2,822
股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
资本公积	0	1	1	1	1
留存收益	6,297	7,529	9,564	11,793	14,559
归母公司股东权益	7,750	9,006	11,041	13,270	16,036
少数股东权益	21	183	183	183	183
股东权益合计	7,771	9,188	11,224	13,453	16,219
负债和股东权益	17,610	21,196	14,045	16,274	19,040

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,887	3,894	-2,103	2,229	2,766
投资性现金流	-908	-982	0	0	0
融资性现金流	-2	-478	0	0	0
现金增加额	2,046	2,542	-1,996	2,229	2,766

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,451	19,721	24,670	28,831	33,485
营业成本	16,051	15,633	20,443	23,962	27,665
营业税金及附加	50	93	0	0	0
销售费用	239	246	308	346	402
管理费用	497	572	691	807	938
财务费用	-149	-252	0	0	0
资产减值损失	-170	-250	0	0	0
投资收益	53	-70	0	0	0
公允价值变动	-65	-288	0	0	0
营业利润	1,769	2,081	2,167	2,505	3,108
其他非经营损益	-110	-6	0	0	0
利润总额	1,659	2,076	2,167	2,505	3,108
所得税	-9	250	238	275	342
净利润	1,668	1,826	1,928	2,229	2,766
少数股东损益	-1	10	0	0	0
归母股东净利润	1,669	1,816	1,928	2,229	2,766

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.48%	20.73%	17.13%	16.89%	17.38%
销售净利率	8.58%	9.21%	7.82%	7.73%	8.26%
销售收入增长率	54.28%	1.39%	25.09%	16.87%	16.14%
EBIT 增长率	58.22%	34.01%	-8.91%	15.60%	24.09%
净利润增长率	48.98%	8.80%	6.17%	15.60%	24.09%
ROE	21.54%	20.17%	17.46%	16.80%	17.25%
ROA	9.48%	8.57%	13.73%	13.70%	14.53%
ROIC	19.07%	18.01%	14.13%	14.04%	14.84%
EPS (X)	1.03	1.13	1.19	1.37	1.70
PE (X)	18.19	11.98	12.64	10.93	8.81
PB (X)	3.93	2.45	2.21	1.84	1.52
PS (X)	1.57	1.12	0.99	0.85	0.73
EV/EBITDA (X)	11.80	5.19	9.05	6.94	4.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。