

横店东磁 (002056.SZ)

收官业绩超预期，差异化助力穿越周期

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	19,733	18,559	20,913	24,018	26,853
增长率 yoy (%)	1.5	-6.0	12.7	14.8	11.8
归母净利润 (百万元)	1,818	1,827	2,046	2,270	2,539
增长率 yoy (%)	8.9	0.5	12.0	11.0	11.8
ROE (%)	19.9	17.8	17.7	17.1	16.8
EPS 最新摊薄 (元)	1.12	1.12	1.26	1.40	1.56
P/E (倍)	13.5	13.5	12.0	10.8	9.7
P/B (倍)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025年3月12日公司发布2024年年报，报告期内共实现营收185.59亿元，同比-5.95%，实现归母净利润18.27亿元，同比+0.46%，实现扣非归母净利润16.72亿元，同比-17.44%；对应24Q4单季度实现营业收入49.77亿元，环比+23.98%，归母净利润9.00亿元，环比+213.22%，扣非净利润7.87亿元，环比+175.22%，收官表现大超预期。

坚持差异化经营，高盈利市场兑现。报告期内公司光伏产品实现营收110.7亿元，同比-13.36%，实现出货17.2GW，同比+73%，预计测算24Q4公司单季度出货约5GW，环比+70%，印尼产能及时放量助力公司打开优质市场、带来利润弹性，单季度公司综合毛利率31.05%/18.31%，环比+14.23/11.31个pct，公司预计25年印尼基地通过增加投资、进行提产增效，实现出货3.5GW+，持续提供较好的收入和盈利弹性。面对光伏内卷困境，公司专注打磨自身，深化差异化竞争策略，加大海内外市场的营销服务体系建设的同时也持续加速技术升级，2024年推动激光技术、Poly-finger应用，将量产N型电池效率提升至26.5%，优质品率达到98.17%，非硅成本控制亦保持在业内领先，并为“光伏+海洋”“光伏+交通”等多元化应用场景打造组件产品，储备0BB、BC、HJT等新型封装互联组件技术，坚定差异化路线满足应用市场多样化产品需求

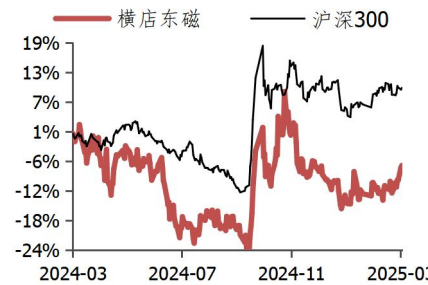
磁材器件龙头稳固，小动力锂电复苏。公司磁材器件板块优势显著，市场端永磁铁氧体继续发挥综合竞争优势，提升主流客户采购占比，并在高端市场获得定点项目，软磁铁氧体在同质化竞争中寻求差异化市场，积极推动磁粉心、非晶纳米晶等器件在算力和新能源汽车领域应用；产能端持续推进国内外生产基地的布局，完成梧州永磁二期、越南永磁基地首期、印度电机基地产线扩建项目的建设，启动泰国软磁基地的布局，加大海内外市场的拓展，多重积极因素驱动板块报告期内贡献收入45.78亿元，出货23.2万吨，同比增长17%，磁性材料毛利率27.32%，同比提升0.83个pct，稳住业绩基本盘。公司锂电产业聚焦小动力领域，把握下游需求回暖机遇，维持7GWh产能的高稼动率，在电动两轮车、电动工具、智能家居市场等各领域实现突破，板块全年实现收入24.15亿元，出货5.31亿支，同比增长56%，小圆柱电池出货量国内前三，实现毛利率12.66%，同比提升6.74个pct。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025年3月11日收盘价 (元)	13.74
总市值 (百万元)	22,351.02
流通市值 (百万元)	22,328.30
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)	188.30

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

1、《差异化打造盈利优势，静待TOPCon放量—横店东磁(002056.SZ)2023年报点评》2024-03-15

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 2025-2027 年分别实现营收 209.13 亿元、240.18 亿元和 268.53 亿元，实现归母净利润分别为 20.46 亿元、22.70 亿元和 25.39 亿元，同比增长 12%、11%、11.8%。对应 EPS 分别为 1.26、1.4、1.56 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 12X、10.8X、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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14549	16573	20477	23478	28410
现金	9185	8975	11798	14335	17653
应收票据及应收账款	2738	3181	3818	4026	4851
其他应收款	73	60	90	83	111
预付账款	52	78	69	100	89
存货	1955	3749	4121	4319	5075
其他流动资产	545	530	581	616	631
非流动资产	6659	7639	8086	8760	9287
长期股权投资	68	116	118	119	120
固定资产	5492	6166	6621	7274	7776
无形资产	507	571	598	633	673
其他非流动资产	592	785	750	734	717
资产总计	21208	24212	28564	32238	37697
流动负债	11444	13197	15992	17728	20948
短期借款	2222	862	862	2673	3236
应付票据及应付账款	7604	10895	12947	13447	15360
其他流动负债	1618	1440	2183	1608	2352
非流动负债	566	744	803	814	830
长期借款	196	10	11	13	13
其他非流动负债	370	734	791	801	816
负债合计	12010	13942	16795	18542	21778
少数股东权益	183	188	194	199	205
股本	1627	1627	1627	1627	1627
资本公积	7	37	37	37	37
留存收益	7533	8635	9941	11382	12986
归属母公司股东权益	9015	10082	11575	13498	15714
负债和股东权益	21208	24212	28564	32238	37697

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3900	3522	4453	2690	4705
净利润	1828	1828	2052	2275	2545
折旧摊销	560	645	645	761	891
财务费用	-252	-167	-150	-39	-80
投资损失	70	-0.4	-1.1	-0.2	-0.9
营运资金变动	909	774	1777	-469	1097
其他经营现金流	784	443	131	163	253
投资活动现金流	-989	-1532	-1082	-1429	-1410
资本支出	1725	1130	1091	1433	1416
长期投资	537	-49	-1	-1	-2
其他投资现金流	199	-353	10	6	8
筹资活动现金流	-476	-2976	-548	1276	24
短期借款	642	-1360	0	1811	563
长期借款	196	-185	1	2	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	31	0	0	0
其他筹资现金流	-1320	-1462	-549	-538	-539
现金净增加额	2542	-948	2823	2537	3319

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19733	18559	20913	24018	26853
营业成本	15714	14888	16920	19412	21605
营业税金及附加	93	85	77	26	95
销售费用	174	236	251	312	376
管理费用	573	604	690	787	883
研发费用	877	722	852	964	1083
财务费用	-252	-167	-150	-39	-80
资产和信用减值损失	-265	-233	-140	-168	-259
其他收益	151	160	130	141	145
公允价值变动收益	-288	-2	9	5	6
投资净收益	-70	0	1	0	1
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	2084	2116	2273	2534	2785
营业外收入	9	12	13	14	12
营业外支出	15	5	43	48	28
利润总额	2078	2124	2243	2499	2770
所得税	250	296	191	225	224
净利润	1828	1828	2052	2275	2545
少数股东损益	10	1	6	4	6
归属母公司净利润	1818	1827	2046	2270	2539
EBITDA	2485	2621	2633	2981	3366
EPS (元/股)	1.12	1.12	1.26	1.40	1.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.5	-6.0	12.7	14.8	11.8
营业利润 (%)	17.8	1.6	7.4	11.5	9.9
归属母公司净利润 (%)	8.9	0.5	12.0	11.0	11.8
获利能力					
毛利率 (%)	20.4	19.8	19.1	19.2	19.5
净利率 (%)	9.3	9.9	9.8	9.5	9.5
ROE (%)	19.9	17.8	17.7	17.1	16.8
ROIC (%)	14.7	15.4	14.7	12.7	12.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.6	57.6	58.8	57.5	57.8
净负债比率 (%)	-72.8	-78.1	-93.3	-86.8	-93.9
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.82	0.79	0.79	0.77
应收账款周转率	7.9	6.3	6.0	6.1	6.1
应付账款周转率	3.7	2.8	2.2	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.12	1.12	1.26	1.40	1.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.40	2.17	2.74	1.65	2.89
每股净资产 (最新摊薄)	5.54	6.20	7.00	8.04	9.21
估值比率					
P/E	13.5	13.5	12.0	10.8	9.7
P/B	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.3	6.4	5.3	4.4	3.1

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