

公司研究

盈利能力行业领先，差异化产能布局保障 25 年业绩增长

——横店东磁（002056.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 185.59 亿元，同比减少 5.95%（调整后），实现归母净利润 18.27 亿元，同比增长 0.46%（调整后）；2024Q4 实现营业收入 49.77 亿元，同比增长 25.57%，实现归母净利润 9.00 亿元，同比增长 441.71%，环比增长 213.59%，Q4 业绩超出市场预期。

光伏产品出货规模维持高增，盈利能力行业领先。2024 年公司光伏产品（组件+电池）出货同比高增 72.64%至 17.18GW，营业收入同比减少 13.36%至 110.70 亿元，在全行业盈利承压背景下公司盈利能力行业领先，毛利率同比减少 2.47 个 pct 至 18.74%。

公司在光伏产业持续强化差异化竞争优势，产能方面印尼高效电池产能建成投产，通过东南亚四国外产能布局打开优质市场（美国等）；产品方面公司通过激光技术、Poly-finger 应用等技术在 2024 年底实现量产 N 型电池效率 26.5%，并推出应用场景（海洋、交通等）针对化产品；市场方面国内市场出货实现翻倍增长，欧洲将市场扩展到东欧和南欧部分国家，新增巴西、美国等地销售布局。

磁材业务龙头地位维持，出货量及盈利能力稳步提升。2024 年公司磁材出货量同比增长 16.88%至 23.20 万吨，营业收入同比小幅增长 1.91%至 38.12 亿元，在产品价格下跌的压力下毛利率仍同比增长 0.83 个 pct 至 27.32%。公司在完成国内产能建设的同时启动泰国软磁基地的布局，积极推进新产品开发，并推动磁粉心、非晶纳米晶及相关器件在算力和新能源汽车等领域的应用。

锂电业务通过差异化战略实现市场开拓，小圆柱出货量维持行业前三。2024 年公司锂电产品抓住市场回暖机遇，出货量同比增长 56.05%至 5.31 亿支，带动营业收入同比增长 17.74%至 24.15 亿元，毛利率在差异化产品和规模优势带动下同比增长 6.74 个 pct 至 12.66%。公司聚焦小动力领域，2024 年小圆柱电池出货量维持国内前三，保持了 7GWh 产能的高稼动率，并在电动两轮车、电动工具等市场取得突破。

维持“买入”评级：公司磁材业务稳健发展，锂电业务通过差异化战略实现产品和地域的突破，虽然光伏产业链价格及盈利整体承压但公司仍利用差异化竞争优势保持较好盈利。我们小幅调整原盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 20.93/23.10/25.65 亿元（上调 1%/上调 1%/新增），当前股价对应 25 年 PE 为 12 倍。我们看好公司多元化业务布局和差异化战略所带来的长期发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	19,721	18,559	20,425	22,203	24,048
营业收入增长率	1.39%	-5.89%	10.06%	8.71%	8.31%
净利润（百万元）	1,816	1,827	2,093	2,310	2,565
净利润增长率	8.80%	0.58%	14.56%	10.38%	11.02%
EPS（元）	1.12	1.12	1.29	1.42	1.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.17%	18.12%	18.29%	17.89%	17.62%
P/E	14	14	12	11	10
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-14

买入（维持）

当前价：15.51 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	16.27
总市值(亿元)	252.30
一年最低/最高(元)	11.10/16.37
近 3 月换手率	67.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	18.15	13.85	-5.32
绝对	19.86	16.27	7.15

资料来源：Wind

相关研报

磁材业务贡献稳定业绩，光伏出货规模快速提升——横店东磁（002056.SZ）2024 年中报点评（2024-08-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,721	18,559	20,425	22,203	24,048
营业成本	15,633	14,888	16,608	17,994	19,420
折旧和摊销	560	645	817	923	1,027
税金及附加	93	85	93	101	110
销售费用	246	236	255	278	301
管理费用	572	604	613	666	721
研发费用	877	722	776	844	914
财务费用	-252	-167	-199	-193	-212
投资收益	-70	0	0	0	0
营业利润	2,081	2,116	2,432	2,684	2,980
利润总额	2,076	2,124	2,433	2,685	2,981
所得税	250	296	339	374	415
净利润	1,826	1,828	2,094	2,312	2,566
少数股东损益	10	1	1	2	2
归属母公司净利润	1,816	1,827	2,093	2,310	2,565
EPS(元)	1.12	1.12	1.29	1.42	1.58

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,894	3,522	4,884	3,836	4,215
净利润	1,816	1,827	2,093	2,310	2,565
折旧摊销	560	645	817	923	1,027
净营运资金增加	-1,125	-1,428	-1,583	94	87
其他	2,643	2,478	3,557	509	536
投资活动产生现金流	-982	-1,532	-1,102	-1,050	-1,050
净资本支出	-1,698	-1,113	-1,050	-1,050	-1,050
长期投资变化	68	116	0	0	0
其他资产变化	648	-536	-52	0	0
融资活动现金流	-478	-2,976	-1,399	-645	-713
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	837	-1,522	-862	0	0
无息负债变化	1,332	3,456	1,380	1,177	1,209
净现金流	2,542	-948	2,383	2,142	2,452

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.7%	19.8%	18.7%	19.0%	19.2%
EBITDA 率	16.5%	16.8%	15.0%	15.5%	15.9%
EBIT 率	13.7%	13.3%	11.0%	11.3%	11.6%
税前净利润率	10.5%	11.4%	11.9%	12.1%	12.4%
归母净利润率	9.2%	9.8%	10.2%	10.4%	10.7%
ROA	8.6%	7.6%	8.0%	8.0%	8.1%
ROE (摊薄)	20.2%	18.1%	18.3%	17.9%	17.6%
经营性 ROIC	19.4%	18.4%	19.0%	20.7%	22.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	57%	58%	55%	54%	53%
流动比率	1.27	1.26	1.29	1.36	1.43
速动比率	1.10	0.97	1.06	1.13	1.20
归母权益/有息债务	3.72	11.24	327.81	370.00	416.99
有形资产/有息债务	8.55	26.35	730.43	805.81	886.95

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	21,196	24,212	26,088	28,739	31,590
货币资金	9,185	8,975	11,358	13,500	15,952
交易性金融资产	4	2	2	2	2
应收账款	2,725	3,169	2,919	3,009	3,083
应收票据	13	12	13	14	15
其他应收款 (合计)	62	60	67	72	78
存货	1,955	3,749	3,242	3,519	3,804
其他流动资产	534	519	519	519	519
流动资产合计	14,537	16,573	18,215	20,738	23,564
其他权益工具	146	145	145	145	145
长期股权投资	68	116	116	116	116
固定资产	5,492	6,166	6,473	6,634	6,671
在建工程	418	361	281	240	220
无形资产	507	571	591	611	629
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	10	0	0	0	0
非流动资产合计	6,659	7,639	7,873	8,001	8,025
总负债	12,007	13,942	14,459	15,636	16,845
短期借款	2,222	862	0	0	0
应付账款	4,912	5,843	6,518	7,061	7,621
应付票据	2,691	5,053	5,637	6,107	6,591
预收账款	1	2	3	3	3
其他流动负债	28	23	23	23	23
流动负债合计	11,441	13,197	14,107	15,284	16,492
长期借款	196	10	10	10	10
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	44	44	44	44
非流动负债合计	566	744	353	353	353
股东权益	9,188	10,270	11,629	13,103	14,744
股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
公积金	810	847	851	851	851
未分配利润	6,719	7,825	9,179	10,651	12,291
归属母公司权益	9,006	10,082	11,439	12,912	14,552
少数股东权益	183	188	189	191	193

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.25%	1.27%	1.25%	1.25%	1.25%
管理费用率	2.90%	3.26%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-1.28%	-0.90%	-0.97%	-0.87%	-0.88%
研发费用率	4.45%	3.89%	3.80%	3.80%	3.80%
所得税率	12%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.39	0.45	0.51	0.57	0.63
每股经营现金流	2.39	2.17	3.00	2.36	2.59
每股净资产	5.54	6.20	7.03	7.94	8.95
每股销售收入	12.12	11.41	12.56	13.65	14.78

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	14	12	11	10
PB	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	8.8	8.6	7.9	6.7	5.7
股息率	2.5%	2.9%	3.3%	3.7%	4.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP