

横店东磁（002056.SZ）
光伏设备

证券研究报告/公司点评报告

2025 年 08 月 26 日

评级： 增持（维持）

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：赵宇鹏

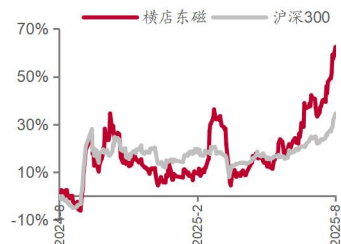
执业证书编号：S0740522100005

Email: zhaoy02@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,626.71
流通股本(百万股)	1,625.03
市价(元)	18.28
市值(百万元)	29,736.30
流通市值(百万元)	29,705.58

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《横店东磁：磁材+新能源双轮驱动，差异化竞争优势显著》
2025-04-09

公司盈利预测及估值

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	19,721	18,559	25,003	26,065	28,037
增长率 yoy%	1%	-6%	35%	4%	8%
归母净利润（百万元）	1,816	1,827	1,973	2,200	2,434
增长率 yoy%	9%	1%	8%	11%	11%
每股收益（元）	1.12	1.12	1.21	1.35	1.50
每股现金流量	2.39	2.17	1.34	2.03	2.30
净资产收益率	20%	18%	17%	16%	15%
P/E	16.4	16.3	15.1	13.5	12.2
P/B	3.3	2.9	2.5	2.2	1.9

备注：股价截止自 2025 年 08 月 26 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- **经营业绩亮眼，高比例分红回馈股东。**2025 年上半年，公司实现营业收入 119.4 亿元，同比增长 24.8%；归母净利润 10.2 亿元，同比增长 58.9%。扣非归母净利润 10.7 亿元，同比增长 77.8%；单季度来看，公司 2025 年第二季度实现营业收入 67.1 亿元，同比增加 25.9%，环比增加 28.6%，归母净利润 5.6 亿元，同比增加 94.8%，环比增加 22.7%；扣非归母净利润 6.14 亿元，同比增加 132.1%，环比增加 34.3%。公司持续现金分红，2025 年中期拟现金分红 6.1 亿元，占同期归母净利润的近 60%，回馈股东。
- **磁性材料维持龙头地位，积极拓展 AI 应用。**公司是全球磁性材料龙头，截至 2024 年底公司磁材总产能达到 29 万吨/年，2025 年上半年磁材业务实现收入 23.71 亿元，同比略增，2025 年上半年出货量约 10.73 万吨，巩固龙头地位。同时，公司磁材出货品类多结构优化，磁性材料毛利率上升至 27.71%，同比提升 1.22pcts，盈利能力稳步增强，体现公司在产品结构和成本控制方面的持续优化成效。同时公司布局多个磁材产品，如面向 AI 服务器的铜片电感、新能源汽车的滤波器等器件已实现大批量供货，单月营收已由数百万元快速提升至千万元级，后续增速及成长空间巨大，公司在新兴应用成效明显，未来有望持续改善产品结构，提升盈利能力。
- **光伏业务聚焦差异化，印尼产能供应高盈利市场。**2025 年上半年光伏业务实现收入 80.5 亿元，同比增长 36.6%，光伏产品出货 13.4GW，同比增长超 65%。公司持续推进差异化竞争战略，印尼光伏基地逐步释放产能，聚焦高盈利市场。当前国际贸易壁垒有所加强，公司印尼产能不受美国对东南亚四国的 AD/CVD 影响，但美国和印尼对等关税由 10%提至 19%，公司有跟客户协商分担关税影响，美国市场组件价格有所提升，关税影响基本能转嫁客户，2025 年上半年光伏业务整体毛利率为 16.7%，同比上升 4.8pcts，光伏业务盈利能力有望进一步增强。
- **锂电业务聚焦小动力，盈利能力持续改善。**锂电业务方面，公司拥有年产 8GWh 锂电池的产能，出货量稳居国内圆柱小动力电池行业前三，产品涵盖 18650、21700 等型号，广泛应用于电动两轮车、电动工具、智能家居及便携式储能。2025 年上半年，公司锂电产业实现收入 12.86 亿元，同比小幅增长，出货量超 3 亿支，同比增长 12.25%，产量与收入均创历史新高，行业领先地位进一步巩固。凭借产品迭代、质量管控与制造成本优化，实现毛利率 12.9%，同比提升 1.2pcts，盈利能力持续改善，同时公司不断丰富产品结构，推出多款高容量电池，并完成全极耳技术储备，推动小动力市场渗透率稳步提升。
- **盈利预测、估值及投资评级：**我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别 250.0/260.7/280.4 亿元，归母净利润分别为 19.7/22.0/24.3 亿元，EPS 分别为 1.21/1.35/1.50 元，公司当前股价对应预测 EPS 的 PE 为 15/14/12 倍。考虑公司差异化的产品竞争策略，磁材稳健增长，光伏+锂电持续改善，维持“增持”评级。
- **风险提示：**光伏需求增长不及预期；光伏产能出清速度不及预期风险；光伏领先技术快速扩散风险；海外光伏市场贸易壁垒风险；研报使用信息更新不及时风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,975	8,725	10,767	13,456	营业收入	18,559	25,003	26,065	28,037
应收票据	12	25	26	28	营业成本	14,888	20,690	21,485	23,151
应收账款	3,169	3,981	3,971	4,204	税金及附加	85	125	130	135
预付账款	78	103	107	116	销售费用	236	300	313	364
存货	3,749	3,041	3,158	3,403	管理费用	604	750	782	841
合同资产	9	5	7	9	研发费用	722	975	964	1,093
其他流动资产	590	669	699	753	财务费用	-167	-216	-252	-263
流动资产合计	16,573	16,544	18,729	21,959	信用减值损失	50	0	0	0
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-283	-250	-250	-50
长期股权投资	116	116	116	116	公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2
固定资产	6,166	6,624	6,944	7,002	投资收益	0	0	0	0
在建工程	361	711	961	1,261	其他收益	160	160	160	160
无形资产	571	612	642	673	营业利润	2,116	2,286	2,550	2,822
其他非流动资产	420	420	420	420	营业外收入	13	13	13	12
非流动资产合计	7,639	8,487	9,087	9,476	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	24,212	25,032	27,816	31,435	利润总额	2,124	2,294	2,558	2,829
短期借款	862	97	226	335	所得税	296	319	356	394
应付票据	5,053	4,551	4,905	5,555	净利润	1,828	1,975	2,202	2,435
应付账款	5,843	6,207	6,510	7,084	少数股东损益	1	1	2	2
预收款项	2	2	2	2	归属母公司净利润	1,827	1,973	2,200	2,434
合同负债	464	450	469	505	NOPLAT	1,684	1,789	1,985	2,209
其他应付款	255	255	255	255	EPS (摊薄)	1.12	1.21	1.35	1.50
一年内到期的非流动负债	24	24	24	24	主要财务比率				
其他流动负债	693	796	818	858	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动负债合计	13,197	12,382	13,210	14,619	成长能力				
长期借款	10	60	140	240	营业收入增长率	-5.9%	34.7%	4.2%	7.6%
应付债券	0	0	0	0	EBIT 增长率	7.2%	6.2%	11.0%	11.3%
其他非流动负债	734	734	734	734	归母公司净利润增长率	0.6%	8.0%	11.5%	10.6%
非流动负债合计	744	794	874	974	获利能力				
负债合计	13,942	13,176	14,084	15,594	毛利率	19.8%	17.2%	17.6%	17.4%
归属母公司所有者权益	10,082	11,666	13,540	15,649	净利率	9.9%	7.9%	8.4%	8.7%
少数股东权益	188	189	191	193	ROE	17.8%	16.6%	16.0%	15.4%
所有者权益合计	10,270	11,855	13,732	15,842	ROIC	17.9%	17.7%	16.7%	15.9%
负债和股东权益	24,212	25,032	27,816	31,435	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	57.6%	52.6%	50.6%	49.6%
单位: 百万元					债务权益比	15.9%	7.7%	8.2%	8.4%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
经营活动现金流	3,522	2,175	3,299	3,741	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
现金收益	2,306	2,471	2,715	2,975	营运能力				
存货影响	-1,794	707	-117	-245	总资产周转率	0.8	1.0	0.9	0.9
经营性应收影响	-186	-600	254	-193	应收账款周转天数	57	51	55	52
经营性应付影响	2,681	-138	658	1,224	应付账款周转天数	130	105	107	106
其他影响	515	-265	-211	-21	存货周转天数	69	59	52	51
投资活动现金流	-1,532	-1,600	-1,393	-1,198	每股指标 (元)				
资本支出	-1,327	-1,562	-1,365	-1,191	每股收益	1.12	1.21	1.35	1.50
股权投资	-48	0	0	0	每股经营现金流	2.17	1.34	2.03	2.30
其他长期资产变化	-157	-38	-28	-7	每股净资产	6.20	7.17	8.32	9.62
融资活动现金流	-2,976	-825	136	146	估值比率				
借款增加	-1,522	-715	209	209	P/E	16	15	14	12
股利及利息支付	-648	-418	-430	-498	P/B	3	3	2	2
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	132	123	112	102
其他影响	-806	308	357	435					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。