

推荐（维持）

风险评级：中风险

2022年10月28日

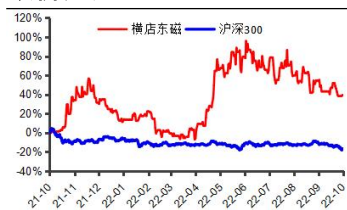
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22177163
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

研究助理：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340121120038
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

主要数据 2022年10月28日

收盘价(元)	18.02
总市值(亿元)	293.13
总股本(亿股)	16.27
流通股本(亿股)	15.97
ROE(TTM)	17.24%
12月最高价(元)	27.06
12月最低价(元)	12.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

横店东磁（002056）深度报告

“光伏+锂电”业务乘新能源东风，磁材龙头迎来发展新阶段

投资要点：

- **“磁材+新能源”双轮驱动，公司持续迸发新活力。**2022年以来，公司坚定“做强磁性、发展能源”的发展战略，稳健发展“磁材+器件”业务，做强做大“光伏+锂电”业务，在磁材及新能源双轮驱动下，公司业绩高速增长。2022年前三季度，公司实现营业收入141.25亿元，同比+56.81%，实现归母净利润12.08亿元，同比+36.42%；第三季度，公司实现营业收入47.56亿元，同比+43.40%，实现归母净利润4.11亿元，同比+21.07%。进入2022年，公司进一步提升各业务板块的经营质量，磁性材料业务稳健经营，推进产业智能化转型升级。新能源产业通过持续拓展市场、叠加新产能的有效释放，实现了高速增长。横店东磁深耕磁材四十余载，同时快速布局光伏、锂电等新能源产业，公司持续迸发新活力，未来成长性值得期待。
- **磁材业务稳打稳扎，铸造自身核心竞争力。**公司深耕磁性材料行业四十多年，不断将研发成果导入量产，始终保持了产品的技术领先、品质卓越。2022年前三季度，磁材业务实现收入32.10亿元，同比+7%。公司磁材部生产经营精益求精，稳定老客户并开拓新市场，加大研发投入，通过智能化、绿色化转型升级，铸造“东磁”牌磁材产品核心竞争力。磁材产业处于稳步发展期，随着新能源车、光伏、数据中心等新基建领域加大对磁性材料和器件的需求，会使磁材行业打开新的增长空间。
- **光伏业务乘新能源东风而上，全球化布局助力公司快速发展。**在国家双碳目标引领下，公司加大投入光伏和锂电产业，有效提升公司的发展步伐。2022年前三季度，光伏业务实现收入89.5亿元，同比+92%，电池出货2.75GW、组件出货3.4GW。公司光伏业务加速全球化布局，其中欧洲市场组件出货占比约80%，同时积极开拓澳洲、日韩及国内等市场，针对个性化需求进行定制化生产，使得产品能较好满足不同国家客户的需求。未来随着公司光伏项目产能释放，市场开拓持续深入，以及新增部分TOPCon、P-IBC等新技术新产品出货，预计公司光伏业务将维持高速增长态势。
- **在建项目顺利推进，产能释放值得期待。**持续的投入、有效的产出是保证公司可持续发展的关键。公司于2021年底建成投产的4GW高效电池、2GW高效组件等项目，均在今年一季度实现了满产，为全年的高增长奠定下基础。截至2022年三季度末，公司年产2.5GW高效组件项目已建成并投入生产，其他投资项目如年产6GWh高性能锂电池项目、年产1.5万吨软磁铁氧体项目、年产2.2万吨永磁铁氧体项目等均在有序推进中。通过持续新项目的建设及推进，在产能有效释放的同时推进传统工厂智能化、绿色化转型升级，将进一步提升公司

的产出效率。

- **投资建议。**横店东磁深耕磁材四十余载，秉承“做强磁性，发展能源”的发展思路，一方面，公司稳健发展磁性材料业务，磁材业务持续转型升级，并横向拓展永磁、软磁等各类磁材产品，纵向延伸器件产业。另一方面，公司乘上新能源东风，依托自身技术优势，加速向“光伏+锂电”产业迈进。光伏产业新投资的先进产能有效释放，叠加制造成本持续优化，使得光伏产业实现了高速增长。锂电池方面，公司聚焦小动力市场，通过向电动工具、便携式储能及智能家电等产业延伸，锂电业务有望维持高增速。在磁材及新能源两大业务板块共同发力下，公司业务结构持续转型升级，未来业绩有望登上新台阶。预计公司2022-2023年每股收益分别为1.02元和1.25元，对应PE分别为25.22倍和20.55倍，维持对公司的推荐评级。
- **风险提示。**宏观经济波动风险；汇率波动风险；新技术研发不及预期的风险；项目推进不及预期的风险；光伏业务全球市场开拓不及预期的风险；小动力锂电池下游需求减弱的风险；磁性材料下游新兴应用领域的开拓不及预期的风险；电感产品认证周期缓慢的风险；安全生产及环保等风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

目 录

1. 铁氧体磁材龙头，“光伏+锂电”成为业绩增长新亮点	5
1.1 公司基本情况	5
1.2 主要产品介绍	5
1.3 财务分析	6
2. 乘新能源东风直上，公司光伏业务跃上新台阶	8
2.1 全球新增装机量显著提升，绿色低碳理念驱动行业发展	8
2.2 欧洲能源危机持续，公司光伏产品增长机遇明显	10
2.3 公司光伏产品加速全球化布局	12
2.4 在建项目顺利推进，光伏产品出货量有望快速提升	13
2.5 创新升级持续推进，保持行业领先技术优势	14
3. 稳打稳扎，公司磁材事业持续转型升级	15
3.1 行业消费结构转型升级，中国磁材产业持续壮大	15
3.2 积极开拓新应用领域，磁材业务营收稳步增长	17
3.3 产能持续扩张，智能化绿色化赋予磁材事业新动能	18
4. 下游需求前景广阔，公司器件业务有望逐步壮大	19
5. 锂电新能源——专注小动力市场，公司市场份额快速提升	20
5.1 小动力产业景气高企，细分领域需求显著增长	20
5.2 聚焦小动力领域，发挥自身优势蓬勃发展	23
6. 投资建议	23
7. 风险提示	24

插图目录

图 1：公司“磁材+器件”主要产品介绍	5
图 2：公司光伏产品介绍	6
图 3：公司锂电产品介绍	6
图 4：2018-2022Q3 年公司营业收入及同比增速	7
图 5：2018-2022Q3 年公司归母净利润及同比增速	7
图 6：2018-2022H1 年公司营业收入构成情况	7
图 7：2018-2022H1 年公司毛利构成情况	7
图 8：2018-2022H1 年公司营毛利率、净利率（%）	8
图 9：2018-2022H1 年公司净资产收益率（摊薄）（%）	8
图 10：中国新增光伏装机容量（MW）	9
图 11：欧洲新增光伏装机量（MW）	9
图 12：全球集中式和分布式光伏新增装机量占比情况	9
图 13：晶硅光伏组件价格走势图（美元/瓦）	10
图 14：全球累计光伏装机容量（GW）	10
图 15：欧洲天然气价格（美元/百万英热单位）	10
图 16：欧盟光伏累计装机容量（GW）	10
图 17：2021 年中国光伏组件出口分布情况	11
图 18：公司光伏产品产销量（MV）	12

图 19 : 公司太阳能业务营业收入（亿元）	12
图 20 : 公司光伏产品全球化布局	13
图 21 : 横店东磁浙江横店生产基地	14
图 22 : 横店东磁法国集中式光伏电站	14
图 23 : 公司光伏产品出货量（GW）	14
图 24 : 公司组件产能规划（GW）	14
图 25 : 横店东磁太阳能获得全球品牌认证	15
图 26 : 2015-2021 年中国永磁铁氧体产量（万吨）	16
图 27 : 2015-2021 中国软磁铁氧体产量（吨）	16
图 28 : 中国永磁铁氧体终端消费结构	16
图 29 : 中国软磁铁氧体终端消费结构	16
图 30 : 磁材业务营业收入及同比（亿元；%）	17
图 31 : 公司磁材产销量（吨）	17
图 32 : 公司磁性材料产能（万吨）	18
图 33 : 器件业务营业收入及同比（亿元；%）	19
图 34 : 器件业务产销量（万只）	19
图 35 : 全球智能手机出货量（亿部）	20
图 36 : 中国电感器件市场规模（亿元）	20
图 37 : 2021 中国锂电池下游市场结构	21
图 38 : 中国二轮车锂电池出货量（GWh；%）	22
图 39 : 全球及中国电动工具用锂电池出货量（GWh）	22
图 40 : 全球电动工具产品出货量及同比（亿台；%）	22
图 41 : 全球及中国便携式储能产品出货量（万台）	22
图 42 : 新能源电池业务营业收入及同比（亿元；%）	23
图 43 : 公司新能源电池产销量（万支）	23

表格目录

表 1 : 公司盈利预测简表	25
----------------------	----

1. 铁氧体磁材龙头，“光伏+锂电”成为业绩增长新亮点

1.1 公司基本情况

公司创立于 1980 年，在 1992 年产值突破亿元，1996 年成为首家通过 ISO9001 质量体系认证的企业，股份公司改制设立于 1999 年 3 月，2006 年公司首次公开发行股票并在深圳股票证券交易所成功上市。2009 年公司成立太阳能事业部，进军光伏产业，公司所在地浙江东阳市于 2011 年 1 月被中国电子元件行业协会授予“中国磁都”称号，2014 年公司被评为全国电子元件百强企业，2015 年 6 月公司入选中国电子材料 50 强企业，公司于 2016 年 1 月设立新能源电池事业部，进军锂电产业。

公司主要从事“磁性材料+器件”、“光伏+锂电”两大产业群相关产品的研发、生产、销售以及提供一站式技术解决方案的服务，是一家“磁材+新能源”双轮驱动发展的国家高新技术企业。

1.2 主要产品介绍

公司拥有“磁材+器件”、“光伏+锂电”两大产业板块，主营产品包括磁性材料、器件、光伏及锂电产品。

“磁材+器件”。磁性材料产品主要包括预烧料、永磁、软磁、塑磁等，器件产品主要包括振动器件、电感、环形器/隔离器等。“磁性材料+器件”产品主要应用于家电、汽车、光伏、消费电子、5G 基站、大数据中心、充电桩、智能终端、工业互联网等领域。

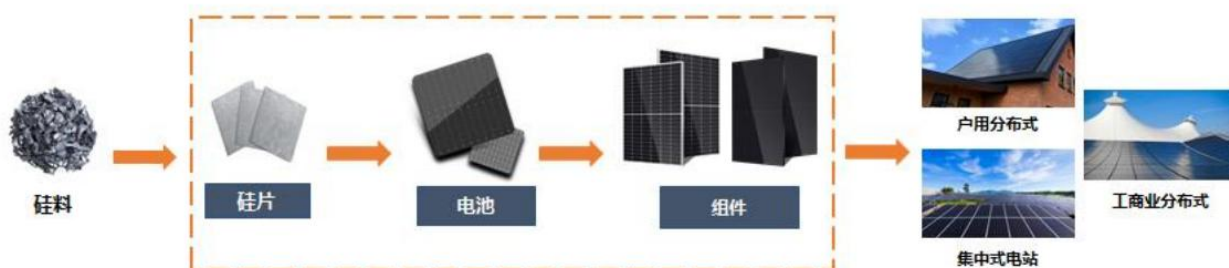
图 1：公司“磁材+器件”主要产品介绍



数据来源：公司2022年半年报，东莞证券研究所

“光伏+锂电”。公司光伏产品主要包括电池和组件等，主要应用于地面电站和分布式电站的建设；锂电产品主要包括三元圆柱锂电池及小动力 PACK 系统，主要应用于电动二轮车、电动工具、便携式储能、智能小家电等领域。

图 2：公司光伏产品介绍



数据来源：公司2022年半年报，东莞证券研究所

图 3：公司锂电产品介绍



数据来源：公司2022年半年报，东莞证券研究所

截至 2022 年 6 月 30 日，公司磁性材料产业具有年产 20 万吨铁氧体预烧料、16 万吨永磁铁氧体、4 万吨软磁铁氧体、2 万吨塑磁的产能，是国内规模最大的铁氧体磁性材料生产企业；光伏产业具有年产 8GW 电池、6GW 组件的内部产能，公司组件出货量多年稳居欧洲分布式市场第一梯队，并塑造了黑组件市场的领导品牌；锂电产业具有年产 2.5GWh 锂电池的产能，随着产能的持续扩张将逐步跻身于小动力行业细分市场前列。

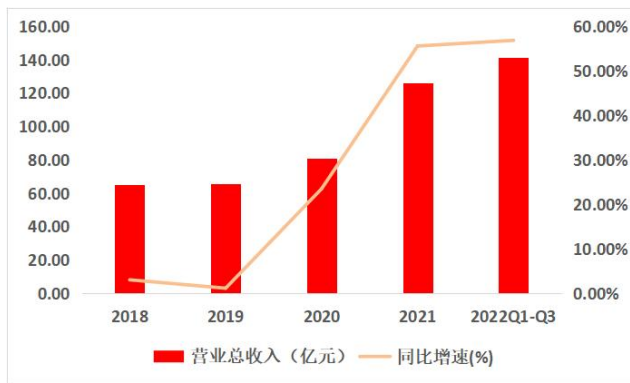
1.3 财务分析

进入 2022 年，面对全球通胀高企、俄乌冲突以及持续的疫情影响等因素，磁材行业整体供给和需求面临下行压力。2022H1，公司通过不断加大光伏及锂电业务投入，以及夯实磁材主业，使公司实现营业收入 93.69 亿元，同比增长 64.63%，实现归属上市公司股东的净利润 7.97 万元，同比增长 45.96%。

2022 年前三季度，公司实现营业收入 141.25 亿元，同比+56.81%，实现归母净利润 12.08 亿元，同比+36.42%；第三季度，公司实现营业收入 47.56 亿元，同比+43.40%，实现归母净利润 4.11 亿元，同比+21.07%。

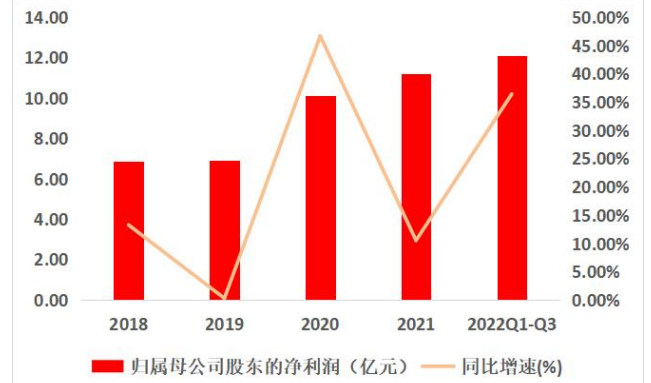
2018-2021年, 公司营业收入稳定增长, 其中2021年公司实现营业收入126.07亿元, 较上年同期增长了55.54%, 归属于上市公司股东的净利润11.20亿元, 比上年同期增长了10.54%。2021年公司加速拓展光伏、锂电等新能源业务, 并通过差异化经营及原材料成本管控等措施, 使得公司营业收入及归母净利润均取得了较好成绩。

图 4: 2018-2022Q3 年公司营业收入及同比增速



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 5: 2018-2022Q3 年公司归母净利润及同比增速



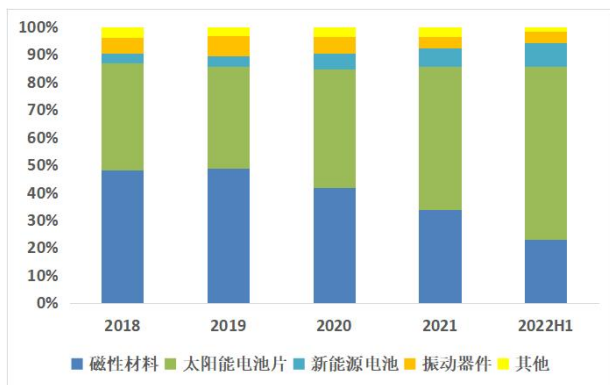
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

收入结构方面, 公司作为老牌磁材领军企业, 磁材业务持续做大, 业务收入稳定增长。近年来, 随着公司持续的市场开拓, 以及光伏、锂电等先进项目的投产, 公司新能源板块的营业收入实现了快速增长, 使得光伏及锂电业务的营收占比快速提升, 磁材业务营收占比逐步缩小。

2022H1, 公司光伏业务营收贡献最多, 达到58.62亿元, 营收占比为62.57%, 磁材业务营收达到21.44亿元, 锂电业务营收为8.13亿元, 器件业务营收为3.75亿元; 毛利构成方面, 公司光伏业务毛利贡献达到7.76亿元, 占比为49.68%, 磁材业务毛利达到5.01亿元, 锂电业务毛利为1.92亿元, 器件业务毛利为0.67亿元。

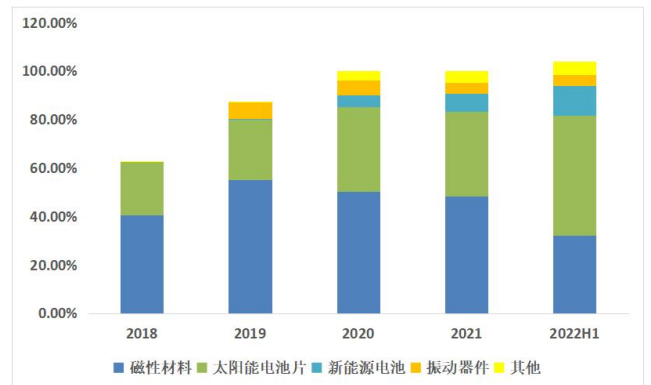
从2022年三季报及来看, 前三季度总营收为141.25亿元, 光伏业务营收89.5亿元, 同比+92%; 磁材业务营收32.1亿元, 同比+7%; 锂电池业务营收11.25亿元, 同比+106%。

图 6: 2018-2022H1 年公司营业收入构成情况



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

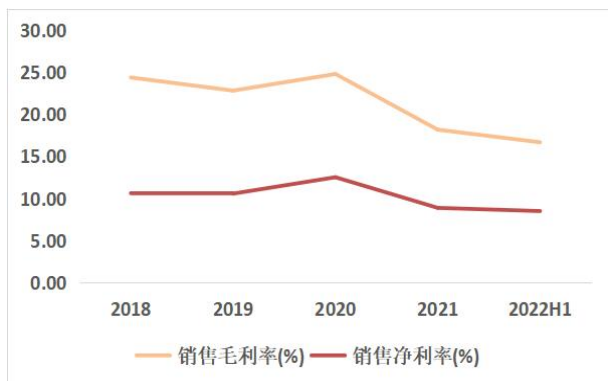
图 7: 2018-2022H1 年公司毛利构成情况



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

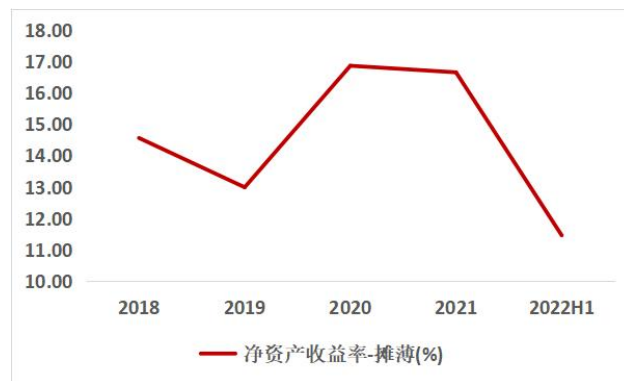
2018 至 2022 年上半年，公司毛、净利率呈下降趋势，期间内公司持续加大光伏业务的投入，并主要聚焦中下游的电池及组件制造环节，材料成本占收入的比重较高，行业毛利率相对较低；磁材端由于原材料成本不断上涨，使得磁材业务毛利率有所降低。2022H1 年公司毛利率、净利率和净资产收益率（摊薄）分别是 16.67%、8.5%和 11.46%。

图 8：2018-2022H1 年公司营毛利率、净利率（%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：2018-2022H1 年公司净资产收益率（摊薄）（%）



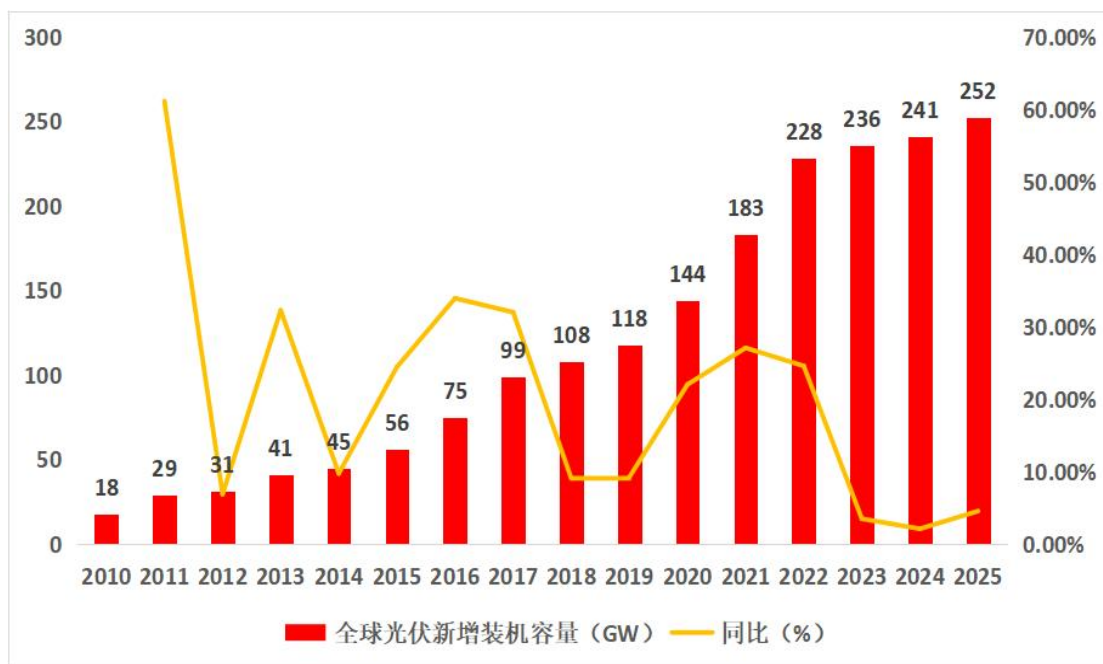
资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 乘新能源东风直上，公司光伏业务跃上新台阶

2.1 全球新增装机量显著提升，绿色低碳理念驱动行业发展

据彭博新能源财经数据，2021 年全球光伏新增装机量达到 183GW，同比增长约 27%，其中中国贡献约 54.9GW，占比达到 30%，欧洲光伏新增达到 25.9GW，占比约 14.23%，预计到 2025 年全球光伏新增装机量将达到 252GW。

图 9：全球光伏新增装机容量（GW）



资料来源：彭博新能源财经 BNEF，东莞证券研究所

图 10：中国新增光伏装机容量 (MW)



图 11：欧洲新增光伏装机量 (MW)



资料来源：国家能源局，东莞证券研究所

资料来源：国际可再生能源机构，东莞证券研究所

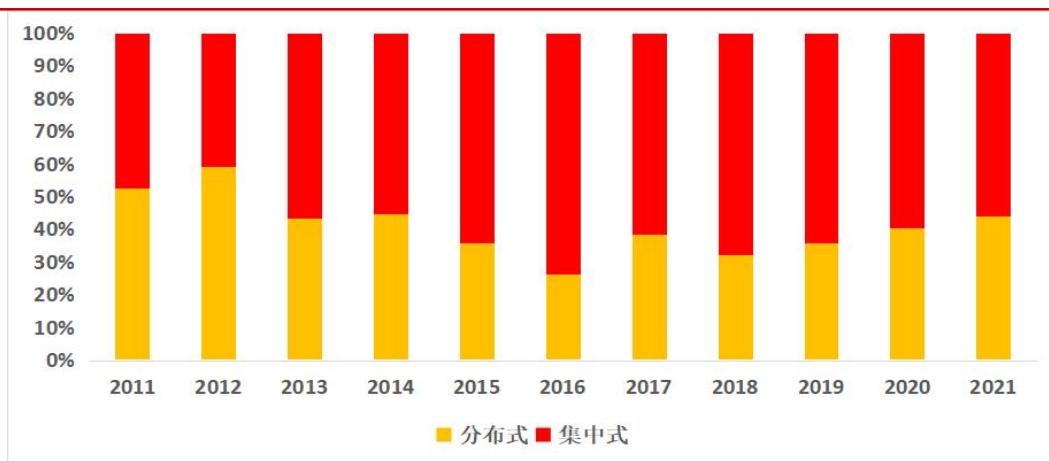
光伏产业已成为我国少有的具有国际竞争优势，并实现端到端自主可控的产业。根据光伏行业协会统计，2021 年，我国电池和组件的产量分别达到 198GW 和 182GW，同比分别增长 46.9%和 46.1%。产业整体在制造端、应用端和进出口都取得了快速增长。

从细分看，光伏电站分为集中式和分布式电站，集中式电站主要通过充足的太阳能资源构建大中型光伏电站，接入高压输电系统，从而实现远距离负荷输送；分布式电站主要基于建筑物表面，能较好的解决就近用电需求，具有投资小、建设时间短等优势，在欧美等国得到了广泛应用，也是我国未来发展绿色新能源的重要方向。

公司组件以分布式为主，出货量连续多年稳居欧洲分布式市场第一梯队。分布式光伏电站商业模式主要采用“自发自用，余电上网”，适用于家庭屋顶和工商业屋顶，由于分布式光伏资源利用率高，使得其市场占有率快速提升。

2016 年以前，由于中国等发展中国家集中式光伏的快速发展，使得其发展速度高于分布式光伏，分布式光伏占比从 2012 年的约 59%下降到 2016 年的 26%。2017 年以来，随着欧洲、美国及拉美等国及地区的碳中和理念深入人心，环保意识快速强化，叠加政府政策支持的推动作用，全球分布式光伏的应用得到快速推广，分布式光伏新增装机规模占比正逐年增加。

图 12：全球集中式和分布式光伏新增装机量占比情况



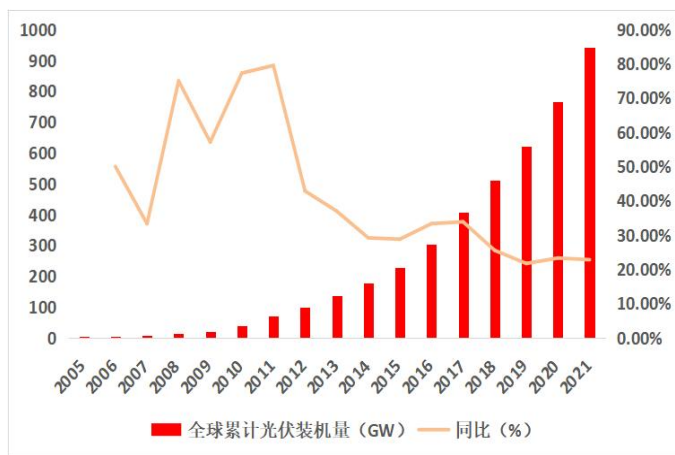
资料来源：IEA，东莞证券研究所

光伏产业的发展阶段尚属成长期，随着碳中和行动的全球化推进，光伏等可再生能源发电占全社会用电量的比重会逐年提高。基于此，光伏产业规模不断扩大、技术升级和迭代不断加速，带动了光伏产业的较好增长。据光伏行业协会预计，2022年-2025年，全球光伏年均新增装机将达到232-286GW，其中，中国新增装机量将达到83-99GW。随着光伏产业上游产能加速释放，产品价格有望回落，光伏产品普及率将进一步提升。

据IEA统计，截至2021年12月31日，全球累计光伏装机量达到942GW，同比增加22.8%，到2022年3月底，全球光伏装机超越1000GW，正式进入TW（太瓦）的时代。目前晶硅光伏组件的价格由2011年7月的1.23美元/瓦降至当前的0.21美元/瓦，从中长期来看，随着规模化生产和技术进步，晶体硅材料的成本将逐步降低，光伏组件的价格也将进一步下降，促进光伏发电行业快速发展，全球累计光伏装机容量将持续较快增长。

图 13：晶硅光伏组件价格走势（美元/瓦）

图 14：全球累计光伏装机容量（GW）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

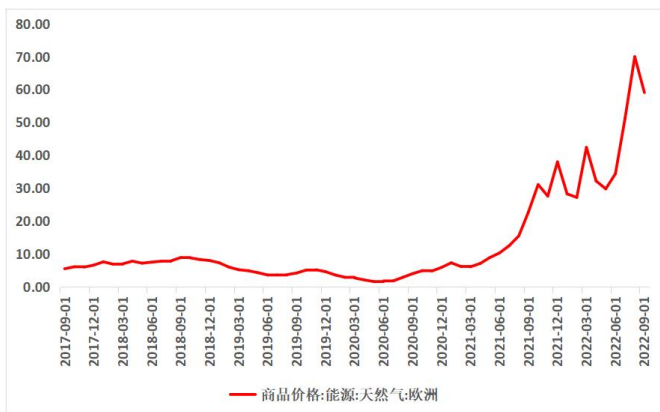
资料来源：IEA，东莞证券研究所

2.2 欧洲能源危机持续，公司光伏产品增长机遇明显

随着近年来地缘政治局势升级，能源危机致使欧洲电价、天然气价格等大幅上涨，传统能源价格飙升下促使欧洲能源结构转型升级，大幅向高效清洁能源体系迈进，欧洲各国纷纷上调光伏装机目标。2021年7月，欧盟“Fit for 55”能源和气候一揽子提案建议将2030年可再生能源占供能比例由以前的32%提高到40%；2022年5月，欧盟委员会公布REPower EU计划，提出到2030年可再生能源总目标从此前的40%提高至45%。

图 15：欧洲天然气价格（美元/百万英热单位）

图 16：欧盟光伏累计装机容量（GW）



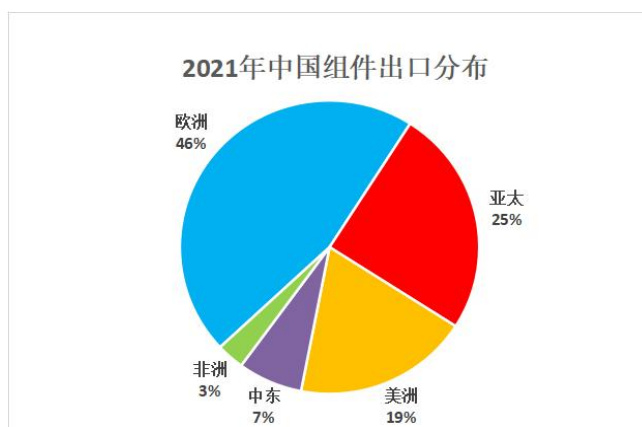
资料来源：OPEC，东莞证券研究所

资料来源：Solar Power Europe，欧洲光伏协会，东莞证券研究所

2021年12月，根据Solar Power Europe发布的《欧洲光伏市场展望2021-2025》，预计到2030年欧盟光伏累计装机将达672GW，年均新增装机56.3GW。2022年3月，欧盟委员会副主席提出“需尽快将欧洲与天然气分离，保护公民免受高涨的能源价格冲击”，据此，欧洲光伏协会提出需更加重视太阳能，上调2030年欧盟光伏累计装机预期至1TW，年均新增装机将达92.8GW，较之前56.3GW的预期上调65%。

全球市场来看，据国际可再生能源机构数据，中国稳居第一大光伏装机市场，光伏装机量全球占比达到36.34%，欧洲位居第二，占比21.77%。欧洲不仅是全球第二大光伏装机市场，也是最大的组件进口市场，2021年欧洲组件进口占全球比例达到46%。根据PV Infolink数据显示，中国在2021年出口组件总量来到了88.8GW，同比增长了35.3%，其中，欧洲是我国组件出口的第一大海外市场。2021年我国对欧洲出口40.9GW，较前一年的26.7GW同比增长54%，占据我国光伏组件出口总体份额的46%。

图 17：2021 年中国光伏组件出口分布情况



资料来源：PVInfoLink，东莞证券研究所

公司以分布式光伏产品为主，产品80%以上出口至欧洲，随着欧洲能源危机持续紧张，欧盟各成员国更加重视光伏能源的使用，为公司光伏产品业务营造了良好的成长空间。目前公司光伏产业具有年产8GW电池、6GW组件的内部产能，未来公司光伏产业将持续投资先进产能，坚定执行电池转组件战略，扎根欧洲市场，加速全球市场的开拓。

2.3 公司光伏产品加速全球化布局

公司于 2009 年成立太阳能事业部，进军光伏产业，主要产品包括电池和组件等，应用于地面电站和分布式电站的建设。公司太阳能事业部专业从事硅锭、硅片、电池片、光伏组件的研发、制造和销售，以及各大型太阳能电站的系统开发。横店东磁光伏系统投资开发事业部成立于 2012 年 5 月，专门从事光伏电站业务开发投资、咨询设计、工程建设、发电运维和综合服务。公司拥有自造高效能太阳能组件，并具备大型光伏电站建设及运营管理经验，是浙中地区光伏产业链齐全企业。截至 2022 年 6 月 30 日，公司光伏产业具有年产 8GW 电池、6GW 组件的内部产能，组件出货量连续多年稳居欧洲分布式市场第一梯队，并塑造了黑组件市场的领导品牌。

2022H1，公司光伏业务实现收入 586,197.62 万元，同比增长 97.54%。期间，电池出货 2GW、组件出货 2.2GW，其中 166mm+182mm 电池产能占比超 90%。公司光伏产业通过持续的市场开拓以及先进项目的投产，使得公司太阳能业务营收实现了快速增长，推动公司业绩大幅上升。

2022 年前三季度，公司光伏业务持续深入产品结构优化，强化黑组件的领导品牌，并提升大尺寸产品占比。在新投资的光伏项目先进产能有效释放同时，持续推动技术创新，提升电池转换效率，使得光伏产业在前三季度实现了高速增长。公司光伏业务在 1-9 月份实现营收 89.5 亿，同比增长 92%。随着产能有效释放叠加成本结构优化，光伏业务毛利超过 13%，较往年略有提升。出货量方面，前三季度公司组件累计出货 3.4GW，Q3 出货 1.2GW；电池累计对外销售约 2.75GW，Q3 外销约 750MW，公司预计光伏产品在 Q4 出货量将与 Q3 出货持平。

图 18：公司光伏产品产销量（MW）

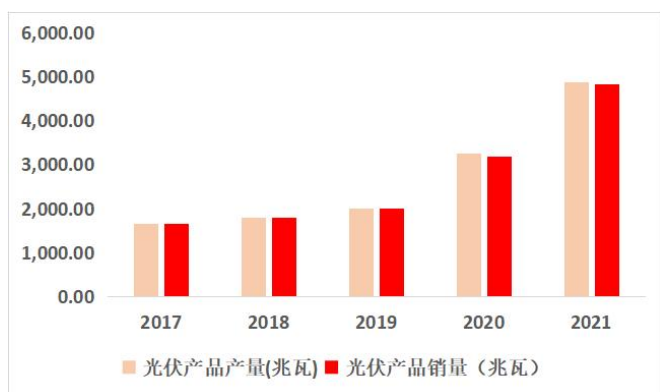
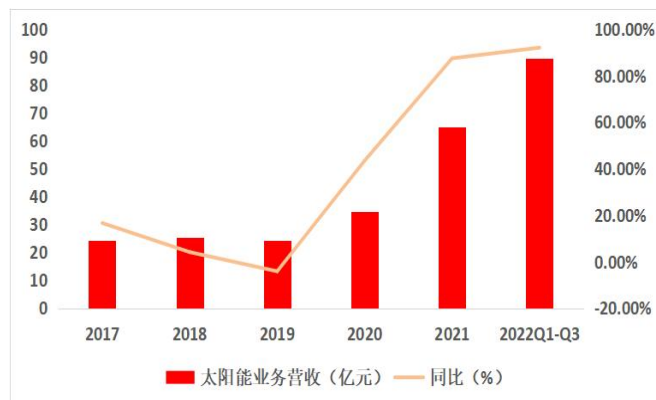


图 19：公司太阳能业务营业收入（亿元）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

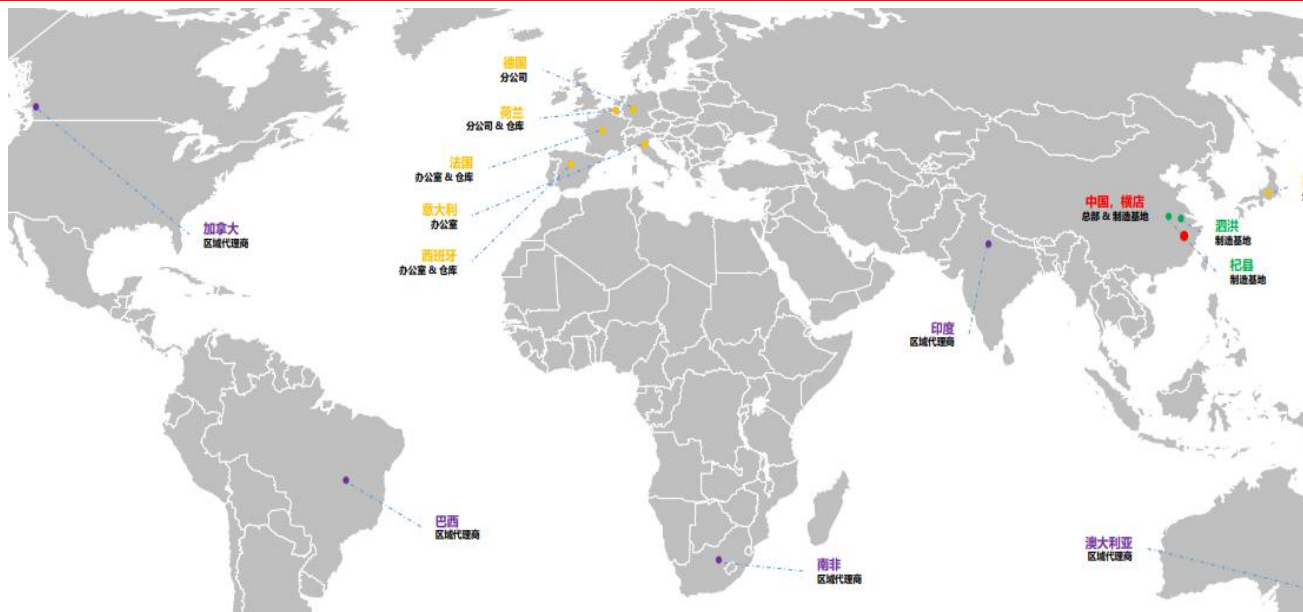
资料来源：iFind，公司公告，东莞证券研究所

公司现生产的电池组件产品已广泛应用于商业、家用、工业的离网和并网的太阳能供电系统及太阳能电站等领域，业务覆盖超过全球 80 个国家和地区。市场端，公司强化对欧洲市场的输出，欧洲市场组件出货占比约 80%，同比实现翻番以上的增长；同时积极开拓澳洲、拉美、非洲、日韩及国内等市场，部分国家组件出货同比明显增长。随着品牌效应提升以及全球化布局加速，公司将做深做透欧洲市场，同时积极进军拉美、

日韩及国内等市场，公司产品在各地市场的渗透率有望得到较快增长。

凭借着领先的产品质量和产品性能，公司光伏产品通过了多项管理体系认证，且为全球首批获得低碳认证的光伏组件制造企业。据公司介绍，目前公司组件 80%以上出货到欧洲，日韩市场约 5-6%，国内市场约 5-6%，剩余出货的海外市场有澳洲、拉美、非洲等。其中欧洲市场中，法国占比达到 30%以上，中北欧国家（荷比卢波等国家）占比 30%以上，德国占比 20%以上，其他欧洲国家不到 20%。

图 20：公司光伏产品全球化布局



资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

2.4 在建项目顺利推进，光伏产品出货量有望快速提升

公司搭建了浙江横店、江苏泗洪、河南杞县三大生产基地、以及 20 余家专业化工厂的产业布局，产能处于稳步提升阶段；公司拥有 1.2GW 硅片、10GW 电池、6.5GW 组件的年生产规模，目前全球累计出货已超 26GW。

截至 2022 年 6 月 30 日，公司光伏产业具有年产 8GW 电池、6GW 组件的内部产能，近年来，公司持续加大光伏项目的研发及建设，2021 年底建成投产的 4GW 高效电池、2GW 高效组件等项目，经过短暂的爬坡，均在 2022 年一季度实现了满产。今年 7 月，公司江苏泗洪 2.5GW 组件项目对外发布建成投产公告，现处于量产爬坡阶段。

2021 年，公司光伏产品出货量达到 5.2GW，较上一年提升约 40.54%。公司目标 2022 全年出货组件达到 4.5GW，电池 3-4GW，目前 1-9 月已完成出货 3.4GW 组件，2.75GW 电池。公司计划在今年年底将具备 9GW 电池、7GW 组件的产能。随着各地光伏项目陆续达产，新建项目持续推进，公司光伏产品出货量有望快速提升，到 2025 年预计组件产能规划将达到 25GW。

图 21：横店东磁浙江横店生产基地



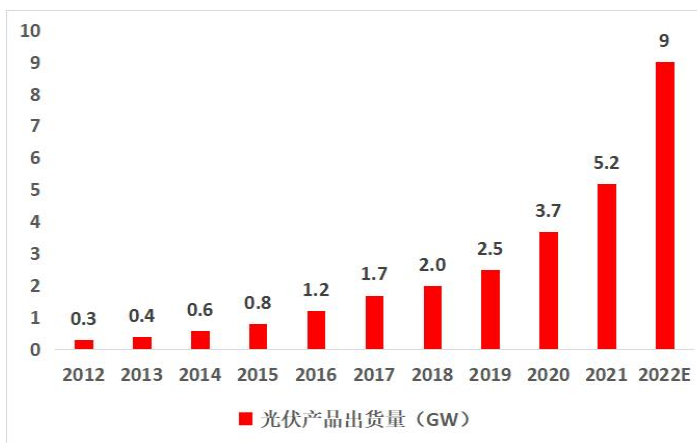
资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

图 22：横店东磁法国集中式光伏电站



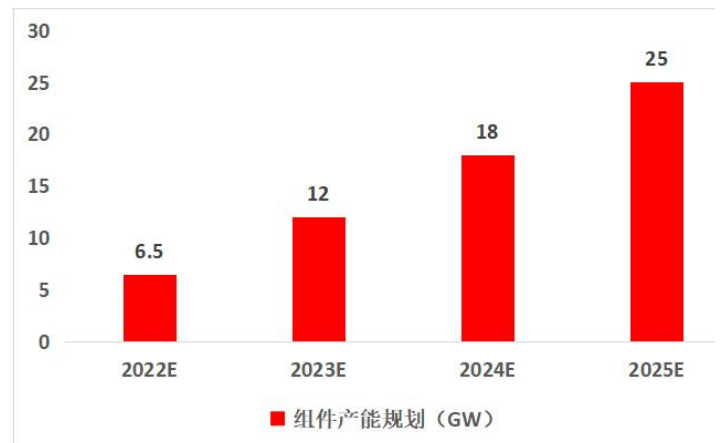
资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

图 23：公司光伏产品出货量（GW）



资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

图 24：公司组件产能规划（GW）



资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

2.5 创新升级持续推进，保持行业领先技术优势

2022H1，公司持续加大研发投入和技术创新力度，研发支出达到 45,969.62 万元，占当期营业收入的 4.91%。上半年，公司持续提升新技术、新材料、新工艺从实验室到商业化量产导入，始终保持着行业领先的技术优势。凭借卓越的品质，横店东磁太阳能分别被授予 EUPD Research “顶级光伏组件品牌”和 PVEL 全球组件最佳表现制造商，同时公司也是全球最早获得法国 CRE 低碳认证、SA8000 认证以及 Ecovadis 银奖的企业。

图 25：横店东磁太阳能获得全球品牌认证



资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

光伏产业技术端，各环节技术发展朝着大尺寸（182mm、210mm）、薄片化推进。目前 PERC 电池量产转换效率超过 23%，市场份额超过 90%，N 型产品虽然目前市占率处于低位，但随着业内对 N 型技术的持续突破和产能投资力度的加大，尤其是 N-TopCon 技术已进入大规模量产导入期，后续市场将呈现出以 P 型单晶 PERC 和 N 型 TopCon 电池为主流，HJT、IBC 等工艺技术为代表的产品多样化发展局面。

据公司介绍，P-IBC 技术与当前的客户群体和产品应用场景契合度很高，虽然从目前搭建的中试线放量情况来看，存在一定的问题，未来需要研发投入更多的时间和精力。公司更多技术的重心在打造差异化产品的竞争优势以及在保持技术的进步性，产品结构以黑组件+白组件相结合，保持黑组件的领先优势下，做好做大白组件产品。

公司今年年底将具备 9GW 电池、7GW 组件的产能，公司在 2022 上半年搭建了 TOPCon 和 P-IBC 中试线，并为 TOPCon 扩产做好了前期准备，预计项目扩产可能在 5GW 左右，计划将在 2023 年第三或第四季度有一定出货。未来公司将进一步加大市场拓展力度，在现有项目建成或满产的基础上，新增部分 TOPCon、P-IBC 等新技术新产品出货，争取保持公司在光伏产业领先的技术优势。

3. 稳打稳扎，公司磁材事业持续转型升级

3.1 行业消费结构转型升级，中国磁材产业持续壮大

我国是磁性材料的主要生产国，产量占全球的 60%以上，其次是日本、韩国、印度和越南等国。根据磁性材料行业协会统计，2021 年我国磁性材料产业销售磁性材料约 130 多万吨（其中，永磁铁氧体 80 万吨，稀土永磁 20 万吨，软磁铁氧体 30 万吨，其它磁体约 3 万吨），总销量较 2020 年同比增长 5%；全年磁材实现销售总额约 800 亿元，较 2020 年同比增长约 7%。2021 年，磁性材料产业虽受原材料普涨和新冠疫情的影响，依然保持了良好的产销形势。

图 26：2015-2021 年中国永磁铁氧体产量（万吨）

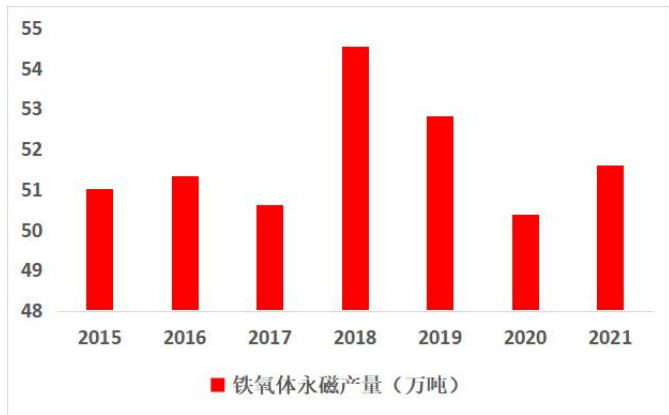
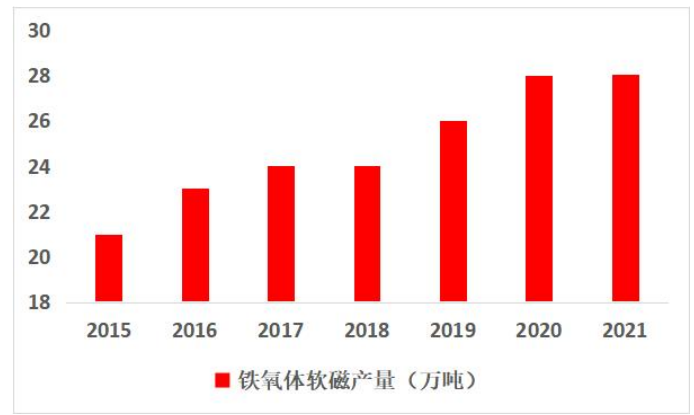


图 27：2015-2021 中国软磁铁氧体产量（吨）



资料来源：中国电子材料行业协会，智研咨询，东莞证券研究所

资料来源：中国电子材料行业协会，横店东磁公告，东莞证券研究所

图 28：中国永磁铁氧体终端消费结构

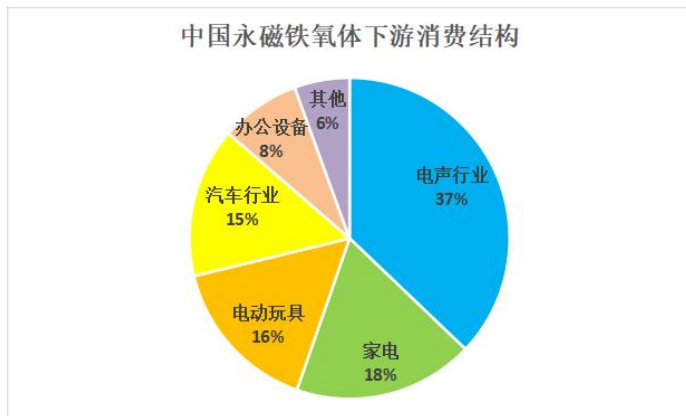
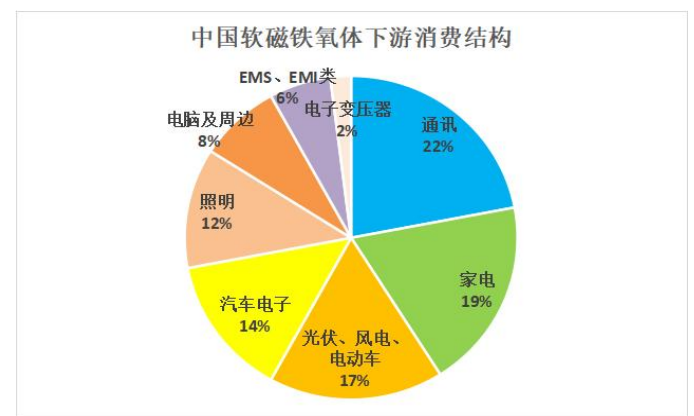


图 29：中国软磁铁氧体终端消费结构



资料来源：中国电子材料行业协会、智研咨询，东莞证券研究所

资料来源：中国电子材料行业协会、华经情报网，东莞证券研究所

从制造端看，2022H1 磁性材料行业部分上市公司在加大自动化推进、生产工艺改进和新产能扩张的力度，产业内竞争有进一步加剧的可能。从应用端看，2022H1 受原材料价格上涨、居民消费意愿下降、疫情反复等多重因素影响，家电、手机、燃油汽车等产品的产销量都出现了不同程度的下降，影响了永磁产业的出货量。另一方面，新能源汽车、光伏储能、数据中心、充电桩等市场需求在不断加大，同步带动了软磁产业的较好增长。在诸多正向、反向的因素共同影响下，促进磁材产业产能趋于集中，同时向着智能化、绿色化不断迈进。

展望 2022 年，磁性材料行业部分原材料价格波动仍将继续，预计部分头部企业会着眼于原料自给和往下游延伸方面进行一些布局；随着单工序自动化推进的成熟，工业互联在磁性材料行业内会进一步推进。据磁性材料行业协会预计，在未来几年，全球对磁性材料的需求预计达到年均 10% 以上的增长。

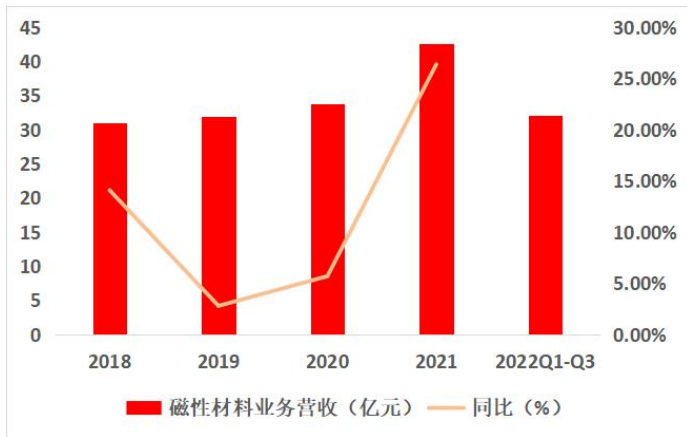
磁性材料产业发展阶段属稳步发展期，但随着新能源汽车、光伏、数据中心、工业互联网等新基建领域对磁性材料和器件的需求不断增加，会使磁性材料行业打开新的增长空间。

3.2 积极开拓新应用领域，磁材业务营收稳步增长

公司专注磁材产业 40 余年，磁材业务下属磁材本部、永磁、软磁、塑磁四个部门，公司坚守“做强磁性，发展能源”的发展战略，稳步发展磁材产业。2021 年，公司磁材业务营收为 42.69 亿元，同比增长 26.39%；磁材销量达到 17.20 万吨，同比增长 17.28%，产量达到 17.57 万吨，同比增长 23.85%。

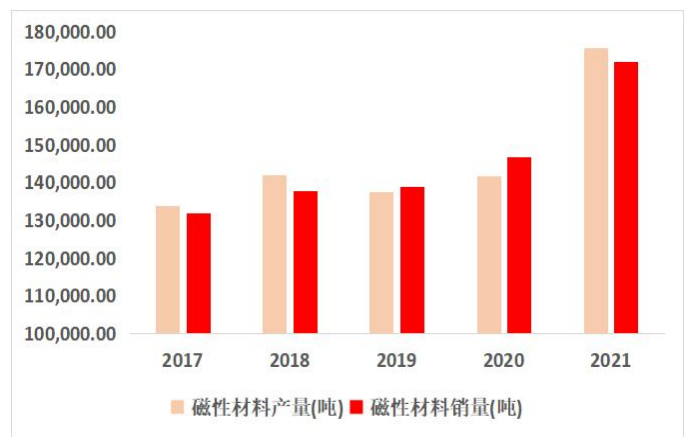
2022 年上半年，公司磁材业务实现收入 21.44 亿元，同比增长 11.38%。2022 年前三季度，公司磁材业务实现营收 32.1 亿，同比增长 7%。虽然由于 2022 年以来磁材下游传统需求如家电、消费电子等标下较为低迷，使得三季度磁材业务毛利及产量略有下降。面对下游需求发力不足预期，公司积极开拓新能源汽车、光伏、充电桩等应用领域，使得磁材板块在前三季度维持稳健经营的态势。

图 30：磁材业务营业收入及同比（亿元；%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 31：公司磁材产销量（吨）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

进入 2022 年，磁材业务四个部门中，磁材事业本部持续精益生产管理、加大预烧料产线的布局，保障了公司磁材的核心竞争能力，磁材本部拥有干法、湿法永磁铁氧体预烧料粉生产设备，产品质量稳定，年产量可达 15 万吨以上，占到国内市场份额总量的 70%以上，已形成全球最大规模的永磁铁氧体预烧料生产基地。

永磁部在面对下游市场需求疲软的情况下，积极布局新应用领域并发展新客户，保障了稳定发展的态势，具有年产喇叭磁 5.5 万吨，磁瓦 4.5 万吨，方块 1 万吨，微波炉磁钢 2.2 万吨，干压切割 1000 吨，粘结磁 200 吨，电机机壳、定子 5000 万套的生产能力。

软磁部继续聚焦高端客户，尤其在服务器、车载和光伏领域的市场占有率快速提升，直接或间接配套多家一线整车厂，同时磁粉芯、纳米晶等产品的市场也在顺利开拓中，纳米晶出货量实现了超高速增长。

塑磁部注塑磁开拓高端市场已初有成效，新项目成为新的增长点，目前具备生产颗粒料 1500 多吨，磁环 8000 多万只，注塑转子 300 多万只以及电机用马达磁条 2000 多吨，橡胶磁片 12000 多吨的年生产规模。

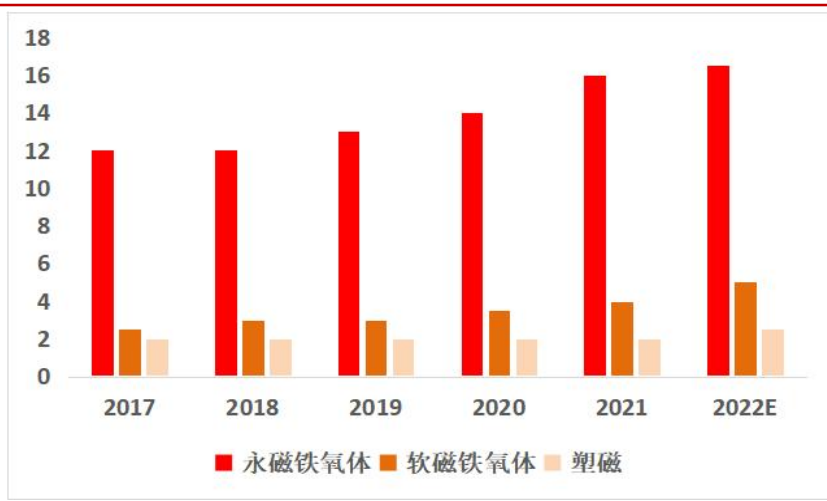
3.3 产能持续扩张，智能化绿色化赋予磁材事业新动能

截至 2022 年 6 月 30 日，公司磁性材料产业具有年产 20 万吨铁氧体预烧料、16 万吨永磁铁氧体、4 万吨软磁铁氧体、2 万吨塑磁的产能，是国内规模最大的铁氧体磁性材料生产企业。目前公司 1.5 万吨软磁铁氧体项目第一期计划今年 11 月下旬投产，广西梧州 2.2 万吨永磁铁氧体项目第一期已有一条产线在批量生产。

公司是磁性材料行业智能制造的引领者，继磁性材料产业下属工厂成为行业内首个通过全国两化融合验收工厂后，2021 年公司磁性材料产业协同制造创新应用，被工信部列入 2021 年工业互联网平台创新领航应用案例；随着磁性材料产业智能化、数字化的持续推进，使得公司磁性材料板块实现了收入较大幅度的增长。

2022 前三季度，面对磁性材料下游家电、消费电子和传统汽车等领域需求持续偏弱的情况下，公司加大对永磁、软磁等的扩产，主要应用于新能源汽车、光伏逆变器、充电桩、服务器等领域。横向，通过发展永磁、软磁、塑磁、金属磁粉芯、旋磁等全系列的产品，构建了独特的市场竞争优势；纵向，通过向下游产业延伸，介入振动器件、电感、射频器件等产业，突破了发展瓶颈。永磁方面，主要包括应用于扬声器中的磁钢，以及电机中的磁瓦，磁瓦方面公司正在推进海外与日本丰达电机联合投资办厂事项；软磁方面，铁氧体、磁粉芯、纳米晶等均会根据市场拓展情况逐步做进一步产能的扩张。随着新的材料体系的增加，公司磁材板块有望带来新的增量。

图 32：公司磁性材料产能（万吨）



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

通过新项目的投资，公司磁材产业持续推进数字化、智能化、环保型绿色新工厂的建设。磁材部正在实施年产 7 万吨高性能铁氧体预烧料产能置换项目，被列入省级绿色制造示范项目；永磁部正在推进成型毛坯去毛刺与自动摆坯上窑、无超声波清洗烘干一体机、双料回收与自动投料系统开发等；软磁部正在推进从混料到检分各工序自动化设备全流程打通等，从而进一步提升生产效率、改善产品品质、促进传统产业数字化发展。

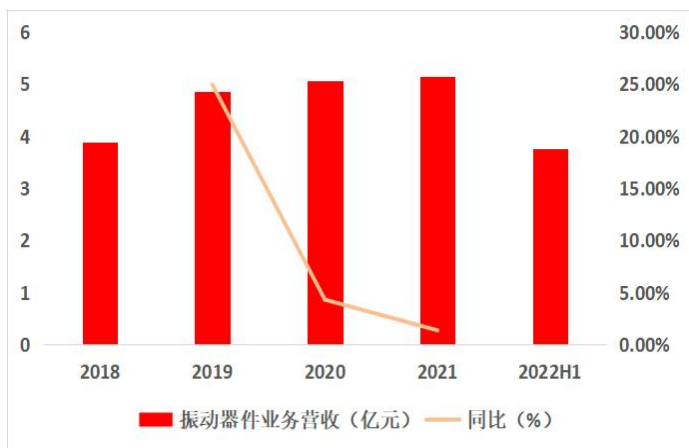
4. 下游需求前景广阔，公司器件业务有望逐步壮大

除横向发展磁材全系列产品外，公司纵向向下游产业延伸，自 2018 年开始器件产品的生产与销售，介入振动器件、电感、射频器件等产业，公司器件产品主要包括振动器件、电感、环形器/隔离器等。“磁性材料+器件”产品主要应用于家电、汽车、光伏、消费电子、5G 基站、大数据中心、充电桩、智能终端、工业互联网等领域。

2021 年公司器件业务营收达到 5.14 亿元，占总营收的 4.08%，同比增长 1.44%，现阶段，器件行业处于稳步发展期，公司不断拓展器件产品在手机、电子烟、智能穿戴等领域的应用，使得营收逐年提升。公司主要产品有振动器件和电感器件，器件产业具有年产 4 亿只振动马达的产能。2021 年公司生产器件 3.74 亿只，其中振动器件出货接近 3 亿只。

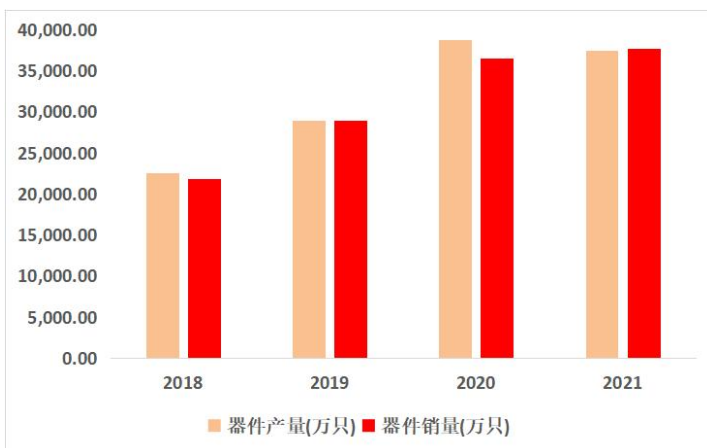
2022 年上半年，公司器件业务实现营收 3.75 亿元，同比增长 14.57%。据中国信通院数据显示，上半年中国手机出货量同比下降 14.5%，而振动器件的主要应用领域为手机市场，虽然振动器件在手机应用中相对饱和，但非手机应用领域如汽车触觉反馈、智能穿戴、健康护理等市场的增长空间较大。电感在汽车电子、通讯、电脑、消费电子、小家电等领域应用前景日趋广阔。

图 33：器件业务营业收入及同比（亿元；%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 34：器件业务产销量（万只）



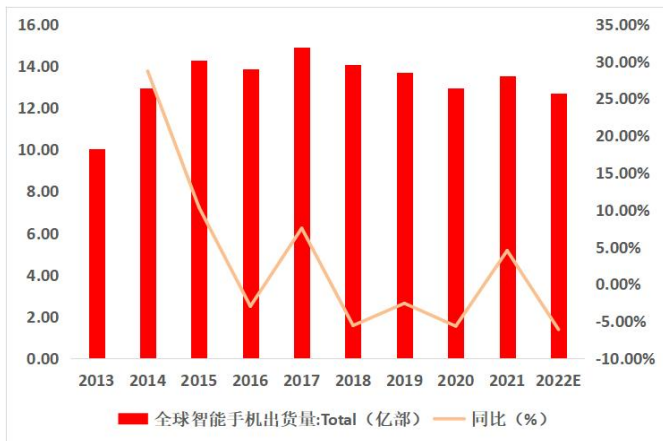
资料来源：iFind，东莞证券研究所

细分行业来看，振动器件生产企业主要集中在中国、日本和韩国，中国产量约占全球的 80%，振动器件主要应用在手机及其他触觉反馈领域。根据 IDC 数据公布，2021 年全球智能手机出货量为 13.55 亿部，同比增长 5.7%。但 2022 年随着全球经济疲软，通货膨胀及消费者需求减弱，IDC 下调 2022 年全球智能手机出货预期值至 12.7 亿部。此外，其他如车用触觉反馈、健康护理、电子烟等产业的拓展也给振动器件提供了新的增长空间。

电感器件市场主要由美国、日本、台湾地区的厂商主导，中国、欧洲紧跟其后。移

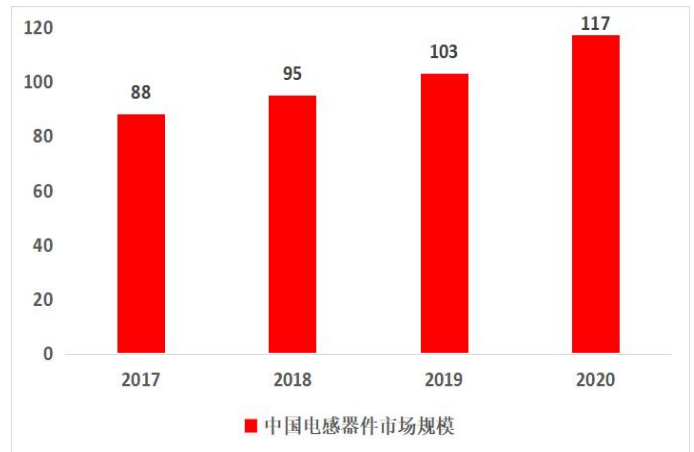
动通讯是电感产业最大的下游市场，医疗航空、汽车电子、工业用电感单位价值高。伴随 5G 应用推进、汽车电子、智慧城市等产业快速发展，全球电感器市场稳健增长。电感行业的发展趋势将呈现小型化、高频化、高功率化等特征。据中国电子元件行业协会预计，未来几年，全球电感器市场规模年均增幅约 7.5%，我国为电感器消费大国，随着中国通讯技术的快速更迭以及物联网、智慧城市等相关产业大规模建设，叠加部分产品加速进出口替代，预计中国电感器市场规模增速会高于全球增速。

图 35：全球智能手机出货量（亿部）



资料来源：IDC，东莞证券研究所

图 36：中国电感器市场规模（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所

自 2022 半年报开始，公司将合金类产品列入了器件板块，产品主要包括顶锤、非标类耐磨硬质合金、高比重钨制品振子等，主要应用于人造金刚石、模具及机械耐磨件等。公司除了内供模具用外，顶锤产品在人造金刚石产业拥有较高的市占率。

未来公司将持续加大器件项目投资，提升器件产业的规模效应，加快电感市场步伐，重点研究开发有市场竞争力的产品与产业，提高公司盈利能力。预计到 2022 年底，公司器件产业产能规模将达到 10 亿电感、4 亿只振动器件。

5. 锂电新能源——专注小动力市场，公司市场份额快速提升

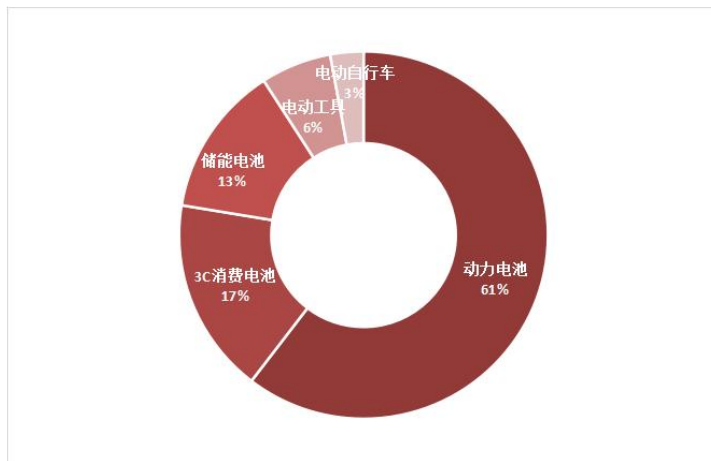
5.1 小动力产业景气高企，细分领域需求显著增长

从制造端来看，近几年二轮车锂电化、便携式储能、电动工具无绳化以及家用清洁机器人普及等市场的持续增长，带动了小动力电池产业的景气度提升。随着新产能的释放，竞争趋向激烈。

从应用端看，2022 年上半年电动二轮车市场受锂电原材料价格大幅上涨，导致锂电池在电动二轮车配套市场失去竞争优势，叠加国内部分地区推行新国标政策放缓，大部分城市推迟 1—2 年执行，导致非国标的锂电替换进度放缓，使得锂电二轮车的市场渗透率不及预期；储能市场因前期订单积压，Q2 进入大规模订单交付期，出货量大幅增长，尽管产品价格还处于相对高位，但储能领域的市场需求依然旺盛，同比实现了翻番

以上的增长；电动工具经历了一小波去库存的过程，出货量有所放缓，国内手提电动工具在 2022 年 1-6 月累计产量达 10,310.1 万台，同比下降 21.1%；小家电领域受益于以吸尘器为代表的家用清洁电器等需求不断提升，带动锂电池出货量也持续提升。

图 37：2021 中国锂电池下游市场结构



资料来源：赛迪研究院，东莞证券研究所

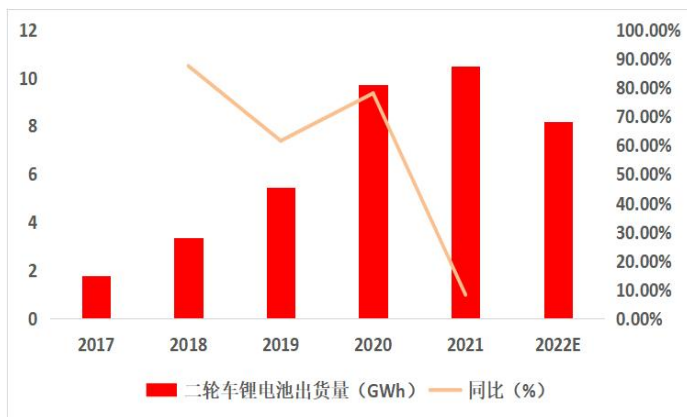
整体来看，锂板块下游动力电池需求仍占据主要地位，据赛迪研究院数据，2021 年动力电池需求占比达到 61%，消费电池占比 17%，储能电池占比 13%以及电动工具占比 6%。三元圆柱锂电产业发展阶段属成长期，随着电动二轮车锂电化渗透加速、国产电动工具锂电池替代进口加速、户外和应急备用电源等便携式储能市场的爆发、以及扫地机器人等智能小家电应用的兴起，三元圆柱锂电产业的增长空间明显。结合各细分应用领域的市场需求，预计 2022 年小动力电池出货量仍可保持较好的增长态势。

目前，小动力电池的生产企业主要集中在中国、日本和韩国。中国企业凭借完善的中上游产业链布局、出色的制造和成本控制能力，市场份额正在逐步扩大。据 EVTank 统计，2021 年全球小型锂电池出货量为 125.1GWh，中国达到 71.81GWh（其中消费电子用锂电池约 33GWh），同比增长 20.08%，占比为 57.40%。

据 GGII 数据统计与预测，2021 年中国二轮车锂电池出货量为 10.5GWh，同比增长约 8.2%。从应用端来看，民用电动车增长近 40%，但共享市场由于受到政策阻力，需求出现较大的下滑。整体二轮车市场持续景气，但锂电二轮车表现较为平淡，GGII 预计由于核心原材料锂盐的成本价格大幅上涨，以及共享电单车遭遇政策阻力等因素，将可能导致近期锂电二轮车渗透率下滑。

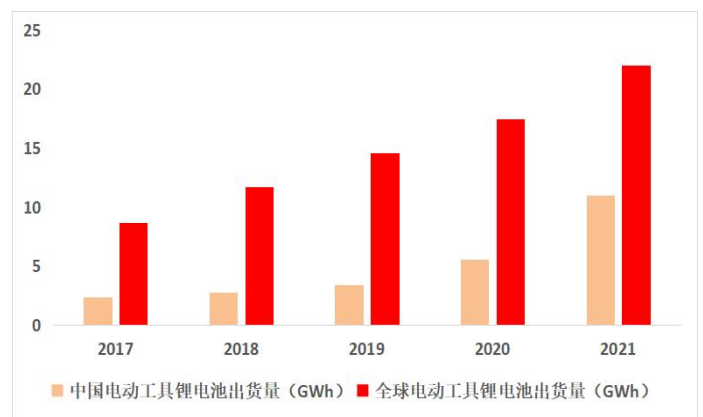
GGII 将此前 2022 年中国二轮车锂电池出货量预期值由 12.5GWh 下调至 8.2GWh。但随着产物技术提升、绿色出行环保要求等因素促进下，电动二轮车锂电化在中长期有望提速，预期到 2026 年中国电动二轮车锂电池出货量将达到 30GWh，后续仍有较大的提升空间。

图 38：中国二轮车锂电池出货量（GWh；%）



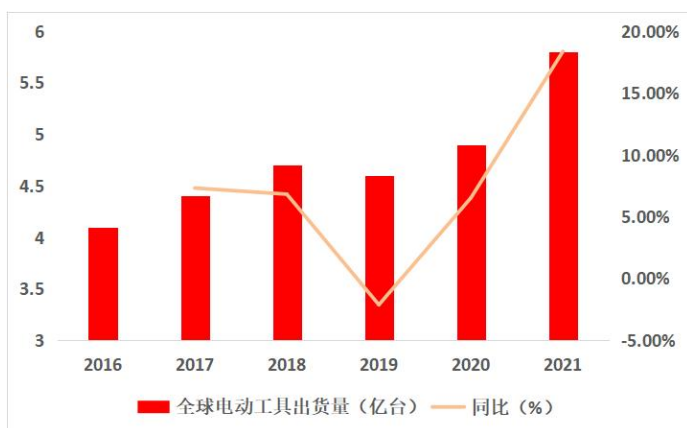
资料来源：高工产研锂电研究所，东莞证券研究所

图 39：全球及中国电动工具用锂电池出货量（GWh）



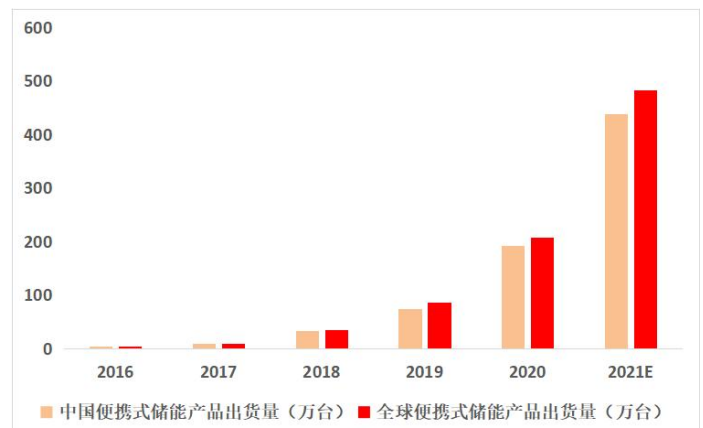
资料来源：高工产研锂电研究所，东莞证券研究所

图 40：全球电动工具产品出货量及同比（亿台；%）



资料来源：EVTank，伊维智库，东莞证券研究所

图 41：全球及中国便携式储能产品出货量（万台）



资料来源：中国化学与物理电源行业协会，东莞证券研究所

电动工具锂电池方面，自 2021 年以来，国内多家电池企业的高品质电动工具圆柱电池就处于供不应求状态。2021 年全球电动工具锂电池出货量为 22GWh，2022 年需求继续提升，预测未来 2026 年出货规模增至 60GWh，相比 2021 年仍有近 2.7 倍的增长空间。

此外，便携式储能锂电池是锂电储能市场的一个新兴成长赛道，2021 年中国便携式储能锂电池出货量为 1.3GWh，预计到 2026 年出货量有望达 8.4GWh，2021 年全球出货量为 1.45GWh，预计到 2025 年将达到 15.2GWh。

公司计划在 2022 年底锂电池产能达到 7GWh，新项目主要包括公司本部的年产 6GWh 高性能锂电池项目、高效一体电感项目。随着新产能不断释放，公司锂电工厂的智能化程度持续升级，公司在小动力电池领域中的市占率有望快速提升。公司在锂电产业方面加速数字化转型升级，促进绿色化、智能化、高效化。目前，公司已建成了升级版锂电二厂，智能化水平及生产效率更高，人均年产值进一步提升，建成投产不仅为公司增加

了产能规模，数字赋能也为公司增强了发展后劲。

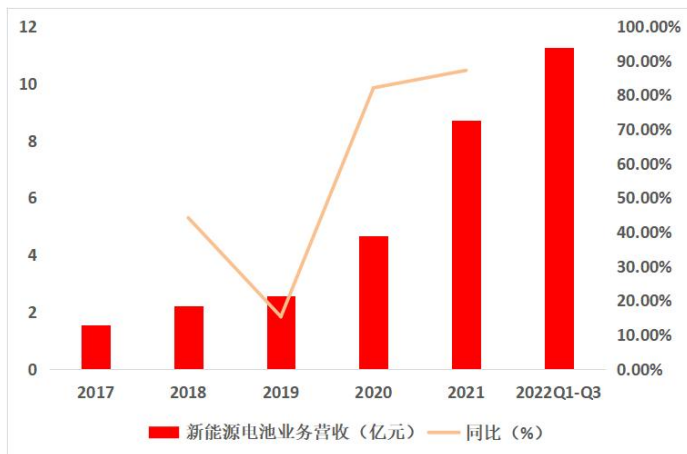
5.2 聚焦小动力领域，发挥自身优势蓬勃发展

公司于 2015 年设立新能源电池事业部，并于 2016 年开启锂电池产品的生产和销售。截至 2022 年 6 月 30 日，公司新能源产业具有年产 2.5GWh 锂电池的内部产能，锂电产品包括三元圆柱锂电池及小动力 PACK 系统，主要应用于电动二轮车、电动工具、便携式储能、智能小家电等领域。

2022H1，公司锂电池业务实现收入 81,323.57 万元，同比增长 151.12%，主要系公司产品在小动力领域的竞争优势进一步提升，叠加年产 1.48 亿支高性能锂电池项目产能的有效释放，使得产销同比大幅增长。2022 上半年，公司持续深耕电动二轮车、便携式储能、电动工具等小动力细分市场，市场竞争力进一步显现，在市场上树立了较好的口碑，成功开发多家新客户，量产产品的性能持续优化以及新产品的研发顺利进入量试阶段，为后续 6GWh 高性能锂电池项目的产能释放奠定了良好的基础。

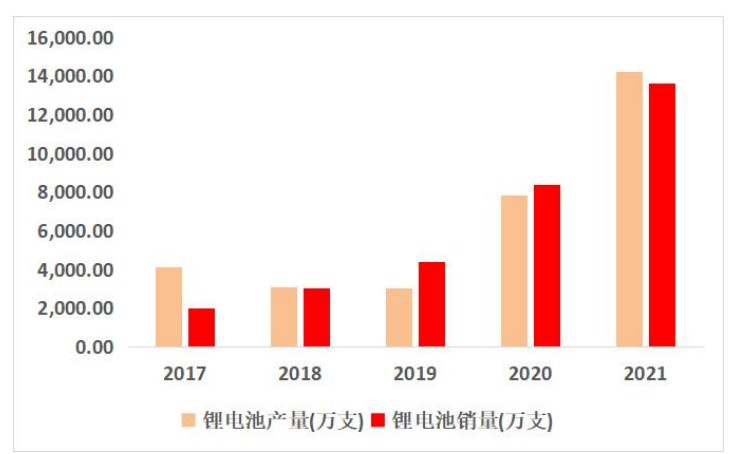
2022 年前三季度，公司新能源电池业务继续深度拓展小动力市场，实现营收 11.25 亿，同比增长 106%。由于公司战略性地进行了原材料储备，叠加生产效率提升和制造成本优化，锂电池业务毛利约为 22%，较去年同期相比略高。前三季度公司锂电池出货累计约 1.4 亿支，同比增长 57%。

图 42：新能源电池业务营业收入及同比（亿元；%）



资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

图 43：公司新能源电池产销量（万支）



资料来源：横店东磁太阳能官网，东莞证券研究所

6. 投资建议

横店东磁深耕磁材四十余载，秉承“做强磁性，发展能源”的发展思路，一方面，公司稳健发展磁性材料业务，磁材业务持续转型升级，并横向拓展永磁、软磁等各类磁材产品，纵向延伸器件产业。面对传统磁材需求疲弱的情况下，公司加大对新能源汽车、光伏、充电桩、服务器等应用领域，在这些新的应用领域保持了较高速增长，从而保障了磁材产业稳健发展。

另一方面，公司乘上新能源东风，依托自身技术优势，加速向“光伏+锂电”产业迈进。光伏方面，公司通过持续优化产品结构，强化黑组件的领导品牌，提升大尺寸产品占比；在深挖欧洲市场同时，积极开拓拉美、日韩及国内等市场；持续推动技术创新，不断提升电池转换效率；光伏产业新投资的先进产能有效释放叠加制造成本持续优化，使得光伏产业实现了高速增长。锂电池方面，公司聚焦小动力市场，虽然两轮电动车需求略有下降，公司通过向电动工具、便携式储能及智能家电等产业延伸，锂电业务有望维持高增速。在磁材及新能源两大业务板块共同发力下，公司业务结构持续转型升级，未来业绩有望迈上新台阶。预计公司 2022-2023 年每股收益分别为 1.02 元和 1.25 元，对应 PE 分别为 25.22 倍和 20.55 倍，维持对公司的推荐评级。

7. 风险提示

- (1) 宏观经济波动风险；
- (2) 汇率波动风险；
- (3) 新技术研发不及预期的风险；
- (4) 新项目推进不及预期的风险；
- (5) 光伏业务全球市场开拓不及预期的风险；
- (6) 小动力锂电池下游需求减弱的风险；
- (7) 磁性材料下游新兴应用领域的开拓不及预期的风险；
- (8) 电感产品认证周期缓慢的风险；
- (9) 安全生产及环保等风险；
- (10) 天灾人祸等不可抗力事件的发生。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12,607	18,864	23,646	29,619
营业总成本	11,570	17,269	21,642	27,128
营业成本	10,316	15,450	19,342	24,229
营业税金及附加	35	57	71	95
销售费用	189	270	336	415
管理费用	436	604	757	948
财务费用	-10	-35	-37	-39
研发费用	603	924	1173	1481
公允价值变动净收益	2	2	2	2
资产减值损失	(3)	(2)	(5)	(7)
营业利润	1,241	1,855	2,271	2,765
加：营业外收入	8	3	5	6
减：营业外支出	22	25	25	25
利润总额	1,227	1,833	2,251	2,746
减：所得税	107	174	214	261
净利润	1,120	1,659	2,037	2,485
减：少数股东损益	(0.75)	(1.50)	(1.75)	(2.00)
归母公司所有者的净利润	1,120	1,661	2,039	2,487
摊薄每股收益(元)	0.69	1.02	1.25	1.53
PE (倍)	27.40	25.22	20.55	16.84

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
适当性评级	
风险等级	定义
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn