


2024年03月12日
横店东磁(002056.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

太阳能

光伏板块盈利高增，扩产持续凸显成长潜力

目 公司发布 2023 年度报告

公司 2023 年实现营业收入 197.21 亿元，同比增长 1.39%；实现归母净利润 18.16 亿元，同比增长 8.80%；实现扣非归母净利润 20.25 亿元，同比增长 26.58%。其中 2023 年 Q4 营业收入 39.64 亿元，同比减少 25.58%、环比减少 28.08%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比减少 63.97%、环比减少 62.10%；实现扣非归母净利润 3.91 亿元，同比减少 27.20%、环比增加 1.30%。

目 光伏板块盈利高增，资产减值扰动业绩表现

✓**收入结构**：2023 年，公司光伏业务仍然公司营收比例最高的业务领域，贡献营收 127.77 亿元，同比增长 1.47%，营收占比 64.79%；锂电池业务是公司的新增长点，贡献营收 20.51 亿元，同比增长 31.38%，营收占比 10.40%；磁性材料贡献营收 37.40 亿元，同比下降 11.03%，营收占比 18.97%；器件贡献营收 7.43 亿元，同比上升 3.03%，营收占比 3.77%。

✓**盈利能力**：公司 2023 年毛利率 20.73%，同比提升 3.25pct。公司主营业务光伏板块盈利同比实现了高速增长，锂电板块盈利有所下降，磁材板块盈利保持稳定。光伏业务毛利率 21.21%，同比提升 6.35pct，实现毛利 27.10 亿元，同比+44.80%。锂电池业务毛利率 6.93%，同比下降 13.44pct，实现毛利 1.42 亿元，同比-55.28%。磁材业务毛利率 26.49%，同比上升 2.79pct，实现毛利 9.91 亿元，同比-0.55%。另外，公司对以 PERC 电池产线为主的部分设备进行了资产处置和资产减值准备计提、对存在减值情形的存货计提了存货跌价准备，合计金额 2.61 亿元；对逾期无法赎回的理财产品 2.86 亿元全额确认公允价值变动损失，对利润形成一定影响。

✓**光伏业务**：据公司年报，2023 年公司实现产量 9928MW，同比增长 19.60%，销售量 9952MW，同比增长 24.27%。公司采用轻资产扩张策略，在四川宜宾、江苏连云港、东南亚等地区加大产能布局，新增落地 6GW TOPCon 高效电池和 5GW TOPCon 高效组件，在建 2GW TOPCon 高效电池。目前已具备年产 14GW 光伏电池、12GW 光伏组件的内部生产能力。

✓**锂电池业务**：据公司年报，2023 年公司实现产量 3.44 亿支，同比+65.24%，销售量 3.40 亿支，同比+75.36%，产销量快速增长主要系年产 6GWh 高性能锂电池项目投产，使产销量大幅增加。截至 2023 年

投资评级

增持-A
维持评级

6 个月目标价

21 元

股价 (2024-03-12)

15.12 元

交易数据

总市值(百万元)	24,595.89
流通市值(百万元)	24,570.88
总股本(百万股)	1,626.71
流通股本(百万股)	1,625.06
12 个月价格区间	11.46/20.88 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.7	9.8	-16.9
绝对收益	12.6	14.8	-26.2

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

磁性材料业绩相对稳定，光伏板块加速放量 2023-03-13

底，公司锂电产业已具备 7GWh 锂电池的生产能力。公司在原有 18650 系列产品的的基础上，新增了 21700 系列产品。公司锂电产业聚焦小动力，稼动率行业领先，市占率逆市提升。公司锂电产品在二轮车东南亚市场的占有率进一步提升，欧美市场亦与多家知名品牌客户建立了良好的关系；储能产品在 1500wh 以下的产品中公司是头部客户的优选；工具和清洁类客户储备了多个项目，预计后续能会给公司带来新的增量市场。公司计划未来光伏产业加速全球化布局，以欧洲、中国、日韩市场为依托，进军北美、亚太、南美市场。

✓**磁性材料业务：**据公司年报，2023 年公司实现产量 20.15 万吨，同比增长 7.17%，实现销量 19.85 万吨，同比增长 7.87%。截至 2023 年底，公司具有年产 23.8 万吨磁性材料（包括永磁、软磁和塑磁等）生产能力，2023 年公司在本部、广西、越南等地加大了先进产能布局。未来，公司磁材器件板块将以提升市场占有率为首要任务，其中，永磁争取在存量博弈中寻求突破，软磁力拓新能源汽车、光伏等市场，塑磁要扩产增效，巩固细分领域小龙头地位。

目 投资光伏先进产能，推进磁材产业深度国际化

公司 2024 年经营目标为，力争实现营业收入和盈利双增长。公司目标光伏产品出货力争同比增长 50%、锂电出货力争同比增长 50%，磁材产业在稳健发展的基础上积极推进深度国际化。

公司有序推进项目投资。2023 年，公司全资子公司连云港东磁投资的年产 5GW 新型高效组件项目已于 9 月投产，全资子公司四川东磁投资的年产 12GW 新型高效电池项目一期 6GW 已于 10 月投产。2024 年，公司将继续加大先进产能和产线技改投资，积极推进四川东磁二期 6GW TOPCon 高效电池、连云港东磁二期 5GW TOPCon 高效组件、东南亚 2GW TOPCon 高效电池片项目、越南和泰国磁性材料项目的落地；积极推进光伏电站项目的建设，争取投资建设 GW 级以上集中式电站和推进 200MW 分布式 EPC 项目。同时，公司内部还将推进多个产线技改项目，进行智造升级，以助推公司高质量发展。

目 投资建议：

预计 2024-2026 年营业收入分别为 247.77、307.14、337.27 亿元，预计净利润 20.27、23.89、25.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.25、1.47、1.57 元/股，目前股价对应 PE 为 12.1、10.3、9.6 倍，维持“增持-A”评级，6 个月目标价调整为 21 元/股。

目 风险提示：需求不及预期，原材料价格大幅波动，项目进展不及预期

(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营收入	19,450.6	19,721.0	24,776.6	30,713.6	33,726.5
净利润	1,669.3	1,816.2	2,027.3	2,388.9	2,556.5
每股收益(元)	1.03	1.12	1.25	1.47	1.57
每股净资产(元)	4.76	5.54	6.88	8.34	9.92

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	14.7	13.5	12.1	10.3	9.6
市净率(倍)	3.2	2.7	2.2	1.8	1.5
净利润率	8.6%	9.2%	8.2%	7.8%	7.6%
净资产收益率	21.5%	20.2%	18.1%	17.6%	15.9%
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	51.7%	65.7%	101.8%	58.0%	140.3%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,450.6	19,721.0	24,776.6	30,713.6	33,726.5	成长性				
减:营业成本	16,050.8	15,633.0	19,933.9	24,852.6	27,353.0	营业收入增长率	54.3%	1.4%	25.6%	24.0%
营业税费	50.4	93.4	117.4	145.5	159.8	营业利润增长率	42.6%	17.7%	13.0%	18.0%
销售费用	238.5	245.8	371.6	460.7	505.9	净利润增长率	49.0%	8.8%	11.6%	17.8%
管理费用	496.8	571.9	743.3	921.4	1,011.8	EBITDA 增长率	48.5%	19.9%	19.5%	20.4%
研发费用	939.1	876.7	1,189.3	1,474.3	1,618.9	EBIT 增长率	61.0%	19.6%	18.5%	18.6%
财务费用	-149.0	-251.7	247.8	307.1	337.3	NOPLAT 增长率	45.0%	-1.2%	42.0%	18.6%
资产减值损失	-170.4	-250.4	-141.3	-187.3	-193.0	投资资本增长率	-22.2%	-8.4%	108.2%	-55.9%
加:公允价值变动收益	-65.0	-288.5	18.2	7.7	-11.2	净资产增长率	14.8%	18.2%	23.7%	21.1%
投资和汇兑收益	53.3	-69.7	18.2	27.1	27.1	利润率				
营业利润	1,769.2	2,081.5	2,351.0	2,774.1	2,948.7	毛利率	17.5%	20.7%	19.5%	19.1%
加:营业外净收支	-109.8	-5.6	-43.2	-52.9	-33.9	营业利润率	9.1%	10.6%	9.5%	9.0%
利润总额	1,659.4	2,075.8	2,307.8	2,721.3	2,914.8	净利润率	8.6%	9.2%	8.2%	7.8%
减:所得税	-8.7	249.9	277.8	327.6	350.9	EBITDA/营业收入	11.8%	14.0%	13.3%	12.9%
净利润	1,669.3	1,816.2	2,027.3	2,388.9	2,556.5	EBIT/营业收入	9.4%	11.1%	10.5%	10.0%
						运营效率				
资产负债表						固定资产周转天数	79	92	87	81
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-34	-60	-47	-51
货币资金	5,654.5	9,185.1	6,443.4	11,436.0	10,930.8	流动资产周转天数	186	240	207	198
交易性金融资产	831.3	4.1	4.1	4.1	4.1	应收帐款周转天数	41	47	47	47
应收帐款	2,373.3	2,786.3	3,696.0	4,339.7	4,484.3	存货周转天数	35	36	37	37
应收票据	41.8	12.8	55.8	29.3	64.1	总资产周转天数	285	354	313	295
预付帐款	126.3	52.4	175.5	108.6	204.1	投资资本周转天数	52	43	50	39
存货	2,036.3	1,954.8	3,134.3	3,210.6	3,772.6	投资回报率				
其他流动资产	645.8	541.1	509.0	565.3	538.5	ROE	21.5%	20.2%	18.1%	17.6%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	9.5%	8.6%	9.3%	8.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	51.7%	65.7%	101.8%	58.0%
长期股权投资	63.0	68.3	68.3	68.3	68.3	费用率				
投资性房地产	52.7	4.3	4.3	4.3	4.3	销售费用率	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%
固定资产	4,588.4	5,491.6	6,470.0	7,349.9	8,073.9	管理费用率	2.6%	2.9%	3.0%	3.0%
在建工程	384.6	418.0	567.2	626.9	650.8	研发费用率	4.8%	4.4%	4.8%	4.8%
无形资产	447.7	507.0	489.4	471.7	454.1	财务费用率	-0.8%	-1.3%	1.0%	1.0%
其他非流动资产	364.1	169.8	247.7	259.9	225.4	四费/营业收入	7.8%	7.3%	10.3%	10.3%
资产总额	17,609.9	21,195.7	21,864.9	28,474.6	29,475.1	偿债能力				
短期债务	1,579.4	2,221.8	-	-	-	资产负债率	55.9%	56.6%	48.0%	51.7%
应付帐款	3,973.1	5,780.2	5,913.5	8,895.4	7,574.6	负债权益比	126.6%	130.7%	92.3%	106.9%
应付票据	2,917.5	2,691.3	3,410.3	4,596.0	4,403.3	流动比率	1.23	1.27	1.39	1.37
其他流动负债	1,012.0	748.2	786.2	849.4	794.8	速动比率	1.02	1.10	1.08	1.15
长期借款	-	195.6	-	-	-	利息保障倍数	-12.31	-8.71	10.49	10.03
其他非流动负债	356.4	370.3	385.7	370.8	375.6	分红指标				
负债总额	9,838.5	12,007.3	10,495.6	14,711.6	13,148.2	DPS(元)	0.36	-	-	-
少数股东权益	21.3	182.8	185.5	190.3	197.7	分红比率	35.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	1,626.7	1,626.7	1,626.7	1,626.7	1,626.7	股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	6,296.8	7,529.7	9,557.0	11,945.9	14,502.4					
股东权益	7,771.4	9,188.5	11,369.3	13,763.0	16,326.9					
现金流量表						业绩和估值指标				
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,668.1	1,825.9	2,027.3	2,388.9	2,556.5	EPS(元)	1.03	1.12	1.25	1.47
加:折旧和摊销	461.4	560.2	690.6	878.3	1,069.9	BVPS(元)	4.76	5.54	6.88	8.34
资产减值准备	167.6	264.3	-	-	-	PE(X)	14.7	13.5	12.1	10.3
公允价值变动损失	65.0	288.5	18.2	7.7	-11.2	PB(X)	3.2	2.7	2.2	1.8
财务费用	-71.3	-62.0	247.8	307.1	337.3	P/FCF	7.4	8.6	-8.7	4.9
投资损失	-60.9	-16.2	-18.2	-27.1	-27.1	P/S	1.3	1.2	1.0	0.8
少数股东损益	-1.2	9.8	2.7	4.8	7.4	EV/EBITDA	11.0	5.5	5.5	3.3
营运资金的变动	363.9	1,014.7	-1,415.2	3,513.5	-2,327.8	CAGR(%)	12.8%	12.0%	21.9%	12.8%
经营活动产生现金流量	2,886.5	3,894.1	1,553.2	7,073.2	1,605.0	PEG	1.2	1.1	0.6	0.8
投资活动产生现金流量	-908.2	-981.8	-1,781.8	-1,772.9	-1,772.9	ROIC/WACC	4.9	6.3	9.7	5.5
融资活动产生现金流量	-2.2	-477.7	-2,513.1	-307.7	-337.3	REP	2.1	1.1	0.4	1.1

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034