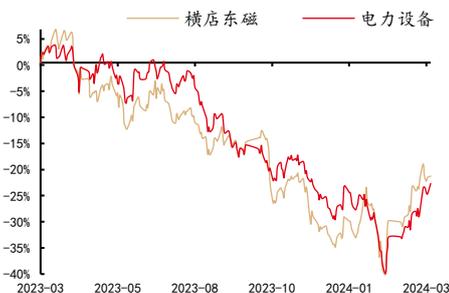




股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.07
总股本/流通股本(亿股)	16.27 / 16.25
总市值/流通市值(亿元)	245 / 245
52周内最高/最低价	20.88 / 11.46
资产负债率(%)	56.6%
市盈率	13.34
第一大股东	横店集团控股有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 魏欣
SAC 登记编号: S1340123020001
Email: weixin@cnpsec.com

横店东磁(002056)

磁材稳中求进，光伏、锂电业务高增

● 投资要点

事件: 公司发布 2023 年年报, 报告期内公司实现营业收入 197.21 亿元, 同比增长 1.39%, 归属于上市公司股东的净利润为 18.16 亿元, 同比增长 8.80%, 扣除非经常性损益的净利润达到 20.25 亿元, 同比增长 26.58%。其中 Q4 公司实现营收 39.64 亿元, 同/环比下滑 25.57%/28.08%, 实现归母净利润 1.66 亿元, 同/环比下滑 63.99%/62.10%, 主要由于公司对以 PERC 电池产线为主的部分设备计提存货跌价准备 2.61 亿元, 对逾期无法赎回的理财产品确认 2.86 亿元公允价值变动损失。

坚持差异化战略, 光伏业务高增。2023 年公司光伏业务实现收入 127.77 亿元, 盈利同比接近翻番, 实现总出货约 10GW, 同比增长 24.27%, 毛利率为 21.21%, 较 2023H1 毛利率下滑 3.11pct, 较 2022 年提升 6.35pct, 即使在光伏行业竞争较为激烈, 欧洲市场库存高企的背景下, 公司仍能维持较高盈利水平。此外公司深化差异化战略, 在低碳、黑组件、温室大棚等差异化应用领域的品牌知名度和市占率进一步提升, 在日韩市场实现了快速扩张; 澳州、印度、拉美等地区市场拓展初显成效, 国内加大了与央企企业的合作, 组件出货实现超高速增长。**产能方面,**公司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 高效组件落地, 推动东南亚 2GW TOPCon 高效电池项目建设, 截止 2023 年底, TOPCon 电池转换效率突破 26.0%, 成本也做到了行业第一梯队的水平。

6GWh 高性能锂电池项目投产, 市占率进一步提升。2023 年公司锂电业务实现收入 20.51 亿元, 同比增长 31.38%, 出货 3.4 亿支, 同比增长 75.36%, 主要由于公司年产 6GWh 高性能锂电池项目建成投产。二轮车市场领域, 公司在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; 储能领域, 在 1500wh 以下的产品中, 公司产品是头部客户的优选; 工具和清洁类客户储备了多个项目, 电动工具、智能家居等领域预计后续会给公司带来新的增量市场。

磁材业务经营稳定, 市占率逆势提升。2023 年公司磁材业务实现收入 44.83 亿元, 磁材出货 19.85 万吨, 同比增长 7.87%, 毛利率为 26.49%, 同比提升 2.79pct。公司永磁产品在终端需求萎缩的情况下, 凭借着技术、质量、服务和可持续性综合优势, 保持了市占率逆势提升, 实现了喇叭磁、磁瓦、干压产品等出货量同比增长; 软磁业务积极开发新能源汽车、光伏领域应用的系列新产品, 先后取得了 30 多个汽车部件客户的定点开发或生产, 并与国内外逆变器龙头企业建立了良好的合作关系; 塑磁技术领先优势明显, 在新能源汽车等领域继续拓展了多个新项目。此外公司振动器件在非手机领域成功开发了多

家智能穿戴、车载及电子烟客户；硬质合金开发了刀片、石油片、地质片等复合片新产品；电感、EMC 器件已直接或间接进入多家新能源汽车或其 Tier 1 供应商。

三费占比平稳，加强研发投入。费用率方面，公司销售费用/管理费用/财务费用/研发费用分别为 1.23%/2.55%/-0.77%/4.83%，较去年同期-0.02/-0.35/+0.51/+0.38pct，其中公司 2023 年研发投入 8.77 亿元，先后有 18 项产品通过浙江省科技厅、经信厅的省级新产品认证，其中新能源汽车 11KW 以下充电设备用铁氧体产品、2.9Ah 高容量 18650 锂离子电池开发等 7 项达国际先进水平；N 型 PERT/TOPCon 组件技术开发、8V28AN 两轮车锂电池组开发、磁导率 200 纳米晶磁芯材料、一体电感用高频低损耗材料开发等 11 项达到国内领先水平。

2024 年光伏、锂电力争增长 50%。根据公司规划，2024 年公司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；市场方面，磁性材料将聚焦新能源汽车、光伏等领域的拓展，稳中求进；光伏产业要加速全球化布局，以欧洲、中国、日韩市场为依托，进军北美、亚太、南美市场；锂电产业，力争满产满销。

● **盈利预测：**

公司光伏产品在欧洲、日韩等市场快速扩张，锂电产品稼动率稳步提升，磁材产品结构不断优化，预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 219.80/260.91/289.80 亿元，分别同比变化 11.46%/18.70%/11.07%；归母净利润分别为 18.50/20.81/22.28 亿元，同比增长 1.88%/12.45%/7.06%，对应 EPS 分别为 1.14/1.28 /1.37 元。

以 2024 年 3 月 18 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 分别为 13.25/11.78/11.00 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

技术迭代风险、原材料价格大幅波动风险、下游需求不及预期风险，政策风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19721	21980	26091	28980
增长率(%)	1.39	11.46	18.70	11.07
EBITDA（百万元）	2941.19	2558.78	2824.31	2992.58
归属母公司净利润（百万元）	1816.17	1850.40	2080.78	2227.77
增长率(%)	8.80	1.88	12.45	7.06
EPS(元/股)	1.12	1.14	1.28	1.37
市盈率(P/E)	13.50	13.25	11.78	11.00
市净率(P/B)	2.72	2.24	1.88	1.61
EV/EBITDA	5.19	9.25	7.76	4.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	19721	21980	26091	28980	营业收入	1.4%	11.5%	18.7%	11.1%
营业成本	15633	17818	21287	23710	营业利润	17.7%	1.6%	12.5%	7.1%
税金及附加	93	178	211	234	归属于母公司净利润	8.8%	1.9%	12.5%	7.1%
销售费用	246	270	325	361	获利能力				
管理费用	572	561	757	840	毛利率	20.7%	18.9%	18.4%	18.2%
研发费用	877	1061	1160	1288	净利率	9.2%	8.4%	8.0%	7.7%
财务费用	-252	0	0	0	ROE	20.2%	16.9%	16.0%	14.6%
资产减值损失	-250	0	0	0	ROIC	18.0%	13.7%	13.3%	12.5%
营业利润	2081	2115	2378	2546	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	56.6%	54.1%	53.4%	15.4%
营业外支出	15	0	0	0	流动比率	1.27	1.44	1.55	5.74
利润总额	2076	2115	2378	2546	营运能力				
所得税	250	255	286	307	应收账款周转率	7.93	4.08	2.97	6.07
净利润	1826	1860	2092	2240	存货周转率	9.88	6.04	4.47	9.12
归母净利润	1816	1850	2081	2228	总资产周转率	1.02	0.97	0.99	1.24
每股收益(元)	1.12	1.14	1.28	1.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	1.14	1.28	1.37
货币资金	9185	3283	5023	12749	每股净资产	5.54	6.74	8.02	9.39
交易性金融资产	4	4	4	4	估值比率				
应收票据及应收账款	2737	8247	9789	0	PE	13.50	13.25	11.78	11.00
预付款项	52	365	437	0	PB	2.72	2.24	1.88	1.61
存货	1955	5320	6356	0	现金流量表				
流动资产合计	14537	18076	22590	12946	净利润	1826	1860	2092	2240
固定资产	5492	5093	4691	4269	折旧和摊销	563	444	446	446
在建工程	419	394	370	346	营运资本变动	906	-8294	-778	5040
无形资产	507	507	507	507	其他	599	-2	-3	0
非流动资产合计	6659	6235	5809	5363	经营活动现金流净额	3894	-5992	1758	7726
资产总计	21196	24311	28399	18309	资本开支	-1698	-18	-17	0
短期借款	2222	2222	2222	2222	其他	716	0	0	0
应付票据及应付账款	7604	6879	8218	0	投资活动现金流净额	-982	-18	-17	0
其他流动负债	1616	3489	4145	34	股权融资	151	0	0	0
流动负债合计	11441	12589	14585	2256	债务融资	90	0	0	0
其他	566	566	566	566	其他	-719	0	0	0
非流动负债合计	566	566	566	566	筹资活动现金流净额	-478	0	0	0
负债合计	12007	13155	15151	2822	现金及现金等价物净增加额	2542	-5903	1740	7726
股本	1627	1627	1627	1627					
资本公积金	1	1	1	1					
未分配利润	6719	8399	10168	12061					
少数股东权益	183	193	204	216					
其他	659	937	1249	1583					
所有者权益合计	9188	11156	13248	15488					
负债和所有者权益总计	21196	24311	28399	18309					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048