

2024年09月03日  
横店东磁(002056.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

太阳能

## 差异化战略下光伏量增显著，磁材业务保持经营韧性

### 公司发布 2024 年中报

公司 2024 年上半年实现营业收入 95.67 亿元，同比-6.62%；实现归母净利润 6.39 亿元，同比-47.29%；实现扣非归母净利润 5.99 亿元，同比-52.03%。

其中 2024 年 Q2 营业收入 53.34 亿元，同比-4.99%、环比+25.99%；实现归母净利润 2.86 亿元，同比-54.61%、环比-19.15%；实现扣非归母净利润 2.64 亿元，同比-61.49%、环比-21.04%。

### 竞争加剧影响光伏盈利能力，磁材业务保持经营韧性

✓**收入结构**：2024 年上半年，光伏业务仍是公司营收占比最高的领域，贡献营收 58.96 亿元，同比-13.25%，营收占比 61.63%；锂电池业务贡献营收 12.36 亿元，同比+31.63%，营收占比 12.92%；磁性材料贡献营收 18.55 亿元，同比+1.82%，营收占比 19.39%。

✓**盈利能力**：公司 2024 年上半年毛利率 15.16%，同比-7.82pct，主要受到光伏板块拖累。1)光伏业务：毛利率 11.86%，同比-12.46pct，实现毛利 7.00 亿元，同比-57.68%。2)锂电池业务：毛利率 11.86%，同比-0.38pct，实现毛利 1.47 亿元，同比+27.61%。3)磁材业务：毛利率 26.49%，同比-0.12pct，实现毛利 4.91 亿元，同比+1.36pct。

### 差异化竞争下光伏出货量高增，锂电出货量接近翻番

✓**光伏业务**：2024H1，公司光伏产品出货量 8.1GW，同比+77.87%。公司持续深化实施差异化战略，加大海内外优质市场的开拓，实现出货量大幅增长。Perc 电池转换效率和非硅成本管控保持业内领先，并仍实现了高稼动率。TOPCon 电池平均转换效率从 25.5%提升至 26.3%，电池浆料单耗也实现了显著下降，非硅成本保持在行业第一梯队的水平。

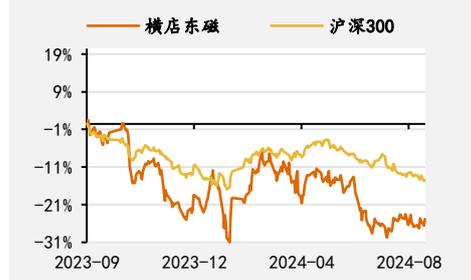
✓**锂电池业务**：2024H1，公司锂电池出货量 2.68 亿支，同比+91.43%，接近翻倍。公司高效利用 7GWh 产能，其中 18650 产线满产满销，21700 产线保持较高稼动率。

✓**磁性材料业务**：2024H1，公司磁材出货量 11.67 万吨，同比+26.77%。永磁铁氧体通过提升主流客户采购占比和大力开拓新客户、开发新项目，实现了出货量的同比增长；软磁铁氧体积极推动磁粉心、非晶纳

投资评级	<b>增持-A</b> 维持评级
6 个月目标价	17.8 元
股价 (2024-09-03)	12.16 元

总市值(百万元)	19,780.82
流通市值(百万元)	19,760.71
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	11.36/16.89 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.3	-3.4	-12.0
绝对收益	0.0	-12.2	-25.7

**覃晶晶** 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinjj1@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

光伏板块盈利高增，扩产持	2024-03-12
续凸显成长潜力	
磁性材料业绩相对稳定，光	2023-03-13
伏板块加速放量	

米晶及相关器件在算力和新能源汽车等领域的应用；塑磁产业在新能源汽车领域拓展了热管理系统、转向系统、安全系统等多品类产品。

### 目 深化国际化发展战略

市场布局方面，目前公司产品出口近 70 个国家和地区，出口收入占公司总收入的比重近 50%；产能布局方面，公司已于今年 7 月投资建成印尼年产 3GW 高效电池生产基地，并持续推进越南和泰国的磁材生产基地建设进程；供应链布局方面，公司供应商遍布 20 多个国家和地区，保障了设备和材料多样化需求的采购。

### 目 投资建议：

预计 2024-2026 年营业收入分别为 254.66、320.03、320.16 亿元，预计净利润 14.43、21.91、22.88 亿元，对应 EPS 分别为 0.89、1.35、1.41 元/股，目前股价对应 PE 为 13.7、9.0、8.6 倍，维持“增持-A”评级，6 个月目标价 17.8 元/股，对应 24 年 PE 20 倍。

### 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	25,466.2	32,003.2	32,016.0
净利润	1,669.3	1,816.2	1,442.9	2,190.7	2,288.1
每股收益(元)	1.03	1.12	0.89	1.35	1.41
每股净资产(元)	4.76	5.54	6.21	7.09	8.01

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	11.9	10.9	13.7	9.0	8.6
市净率(倍)	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
净利润率	8.6%	9.2%	5.7%	6.8%	7.1%
净资产收益率	21.5%	20.2%	14.3%	19.0%	17.6%
股息收益率	3.0%	3.2%	2.5%	3.8%	4.0%
ROIC	51.7%	65.7%	76.0%	62.2%	122.7%

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	25,466.2	32,003.2	32,016.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	16,050.8	15,633.0	21,214.4	26,229.0	26,132.9	营业收入增长率	54.3%	1.4%	29.1%	25.7%	0.0%
营业税费	50.4	93.4	120.6	151.6	151.7	营业利润增长率	42.6%	17.7%	-19.0%	51.2%	3.7%
销售费用	238.5	245.8	382.0	480.0	480.2	净利润增长率	49.0%	8.8%	-20.6%	51.8%	4.4%
管理费用	496.8	571.9	764.0	960.1	960.5	EBITDA 增长率	48.5%	19.9%	-4.4%	42.4%	7.6%
研发费用	939.1	876.7	1,222.4	1,536.2	1,536.8	EBIT 增长率	61.0%	19.6%	-11.5%	47.8%	3.3%
财务费用	-149.0	-251.7	254.7	320.0	320.2	NOPLAT 增长率	45.0%	-1.2%	6.0%	47.8%	3.3%
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%	80.6%	-47.6%	156.9%
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%	11.9%	14.0%	12.8%
投资和汇兑收益	53.3	-69.7	18.2	27.1	27.1						
营业利润	1,769.2	2,081.5	1,685.7	2,548.4	2,642.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-109.8	-5.6	-43.2	-52.9	-33.9	毛利率	17.5%	20.7%	16.7%	18.0%	18.4%
利润总额	1,659.4	2,075.8	1,642.5	2,495.5	2,608.7	营业利润率	9.1%	10.6%	6.6%	8.0%	8.3%
减:所得税	-8.7	249.9	197.7	300.4	314.0	净利润率	8.6%	9.2%	5.7%	6.8%	7.1%
净利润	1,669.3	1,816.2	1,442.9	2,190.7	2,288.1	EBITDA/营业收入	11.8%	14.0%	10.3%	11.7%	12.6%
						EBIT/营业收入	9.4%	11.1%	7.6%	9.0%	9.3%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	79	92	85	78	87
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-34	-60	-50	-52	-53
货币资金	5,654.5	9,185.1	5,977.9	9,330.3	7,532.7	流动资产周转天数	186	240	202	179	188
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	47
应收帐款	2,373.3	2,786.3	3,876.4	4,496.6	3,879.8	存货周转天数	35	36	38	38	38
应收票据	41.8	12.8	57.7	30.9	57.7	总资产周转天数	285	354	305	273	290
预付帐款	126.3	52.4	190.2	109.7	189.1	投资资本周转天数	52	43	45	35	43
存货	2,036.3	1,954.8	3,461.2	3,235.1	3,436.7						
其他流动资产	645.8	541.1	509.0	565.3	538.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	21.5%	20.2%	14.3%	19.0%	17.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.5%	8.6%	6.6%	8.3%	9.1%
长期股权投资	63.0	68.3	68.3	68.3	68.3	ROIC	51.7%	65.7%	76.0%	62.2%	122.7%
投资性房地产	52.7	4.3	4.3	4.3	4.3	<b>费用率</b>					
固定资产	4,588.4	5,491.6	6,470.0	7,349.9	8,073.9	销售费用率	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	384.6	418.0	567.2	626.9	650.8	管理费用率	2.6%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
无形资产	447.7	507.0	489.4	471.7	454.1	研发费用率	4.8%	4.4%	4.8%	4.8%	4.8%
其他非流动资产	364.1	169.8	247.7	259.9	225.4	财务费用率	-0.8%	-1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
资产总额	17,609.9	21,195.7	21,923.4	26,553.0	25,115.2	四费/营业收入	7.8%	7.3%	10.3%	10.3%	10.3%
短期债务	1,579.4	2,221.8	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	3,973.1	5,780.2	6,664.7	8,964.3	6,771.0	资产负债率	55.9%	56.6%	53.1%	55.9%	47.3%
应付票据	2,917.5	2,691.3	3,802.3	4,647.4	3,950.5	负债权益比	126.6%	130.7%	113.2%	126.5%	89.9%
其他流动负债	1,012.0	748.2	786.3	849.5	794.6	流动比率	1.23	1.27	1.25	1.23	1.36
长期借款	-	195.6	-	-	-	速动比率	1.02	1.10	0.94	1.01	1.06
其他非流动负债	356.4	370.3	385.7	370.8	375.6	利息保障倍数	-12.31	-8.71	7.62	8.96	9.25
负债总额	9,838.5	12,007.3	11,638.9	14,832.0	11,891.6	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	21.3	182.8	184.8	189.2	195.8	DPS(元)	0.36	0.39	0.31	0.47	0.49
股本	1,626.7	1,626.7	1,626.7	1,626.7	1,626.7	分红比率	35.0%	34.6%	34.6%	34.6%	34.6%
留存收益	6,296.8	7,529.7	8,473.0	9,905.2	11,401.0	股息收益率	3.0%	3.2%	2.5%	3.8%	4.0%
股东权益	7,771.4	9,188.5	10,284.5	11,721.1	13,223.5						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,668.1	1,825.9	1,442.9	2,190.7	2,288.1
						加:折旧和摊销	461.4	560.2	690.6	878.3	1,069.9
						资产减值准备	167.6	264.3	-	-	-
						公允价值变动损失	65.0	288.5	18.2	7.7	-11.2
						财务费用	-71.3	-62.0	254.7	320.0	320.2
						投资损失	-60.9	-16.2	-18.2	-27.1	-27.1
						少数股东损益	-1.2	9.8	1.9	4.4	6.6
						营运资金的变动	363.9	1,014.7	-795.8	2,830.3	-2,558.7
						经营活动产生现金流量	2,886.5	3,894.1	1,594.2	6,204.4	1,087.7
						投资活动产生现金流量	-908.2	-981.8	-1,781.8	-1,772.9	-1,772.9
						融资活动产生现金流量	-2.2	-477.7	-3,019.5	-1,079.1	-1,112.4
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	1.03	1.12	0.89	1.35	1.41
						BVPS(元)	4.76	5.54	6.21	7.09	8.01
						PE(X)	11.9	10.9	13.7	9.0	8.6
						PB(X)	2.6	2.2	2.0	1.7	1.5
						P/FCF	5.9	6.9	-7.1	4.8	-18.9
						P/S	1.0	1.0	0.8	0.6	0.6
						EV/EBITDA	11.0	5.5	5.2	2.8	3.0
						CAGR(%)	9.6%	7.9%	8.9%	9.6%	7.9%
						PEG	1.2	1.4	1.5	0.9	1.1
						ROIC/WACC	4.9	6.3	7.2	5.9	11.7
						REP	2.1	1.1	0.5	0.8	0.2

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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