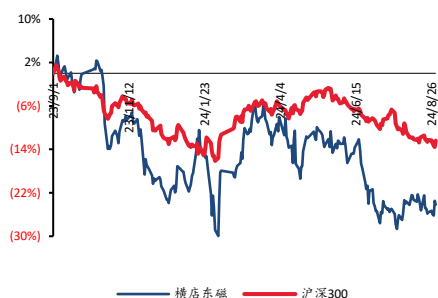


横店东磁 2024 年中报点评：印尼光伏产能投产是亮点，多元业务行稳致远

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.27/16.27
总市值/流通(亿元)	196.34/196.34
12个月内最高/最低价(元)	17/10.81

相关研究报告

<<横店东磁 2023 年年报点评：光伏量利高增，锂电磁材茁壮成长>>--2024-03-24

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件：公司近日发布 2024 年中报，实现营业收入 95.67 亿元，同比-6.62%，实现归母净利润 6.4 亿元，同比-47.29%；2024 年第二季度，实现营业收入 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%。

欧洲市场库存水平以及竞争压力增加，磁材、锂电业务二季度发力明显。公司 2024 年上半年，光伏业务收入约 59 亿元，出货量约 8.1GW，出货同比增长约 78%；公司精耕欧洲光伏市场，但受到欧洲组件库存水平以及竞争压力加剧影响，光伏业务毛利率降低至 11.90%，降低 12.40 个 pcts。**磁材业务收入约 18.55 亿元，出货 11.67 万吨，出货同比增长约 26.77%，公司毛利率约 26.5%，盈利水平同比几乎持平。锂电业务收入 12.36 亿元，出货量 2.68 支，出货同比增长约 91.43%，公司通过扩建产能与推出新产品不断提升市占率，在材料价格触底反弹、部分小动力应用市场需求回暖情况下，公司盈利水平得到有效改善，毛利率修复至 11.9%。**

光伏产品报价与盈利底部区间已至，印尼产能投产是亮点。随着各环节大部分企业持续亏损现金流，2024 年下半年行业产能出清有望加速，随着竞争格局修复，我们认为光伏产品报价与盈利底部区间已至，公司有望凭借优质的海外品牌渠道持续保持领先的盈利水平。同时公司协同客户开拓海外多市场，2024 年下半年随着 3GW 印尼产能顺利投产，有望加大公司对美国市场辐射。

聚焦小动力争取市占率，延伸发展储能，2024 锂电业务出货有望保持高增。2024 年上半年，公司在锂电板块高效利用了 7GWh 产能，其中 18650 产线满产满销，21700 产线保持较高稼动率。公司保持锂电战略耐心，聚焦小动力，争取小动力市占率同时，延伸发展储能。公司在培育阳台储能、户储、工商业储能相关产品，并与第三方合作参与大储市场扩展。

磁材开展横向布局多材料体系，纵向延伸发展器件。公司积极推进产能、品牌、渠道等建设，磁材产品主要包括预烧料、永磁铁氧体、软磁铁氧体、塑磁、磁粉心、非晶纳米晶等，截至 2024 年 6 月 30 日，公司磁材具有年产 23.8 万吨磁性材料（包括永磁、软磁、塑磁等）生产能力，是全球最大的铁氧体磁性材料生产企业，出货量位列行业首位。同时在器件方向，公司拥有振动器件、硬质合金、电感、EMC 滤波器件等产品。

投资建议：公司多元业务行稳致远，磁材器件业务加深纵横布局，稳步提升，光伏锂电业务高速增长，其中光伏业务方面，随着行业产品报价与盈利企稳，叠加公司印尼产能即将放量，有望充分受益行业高速增长。考虑到行业竞争加剧以及产业链报价波动加剧影响，将影响公司短期的营收与盈利情况，我们下调了公司盈利预测，预计公司 2024-2026

年营业收入分别为 209.85 亿元、251.16 亿元、303.52 亿元；归母净利润分别为 14.51 亿元、18.99 亿元、24.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.89 元、1.17 元、1.48 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19,721	20,985	25,116	30,352
营业收入增长率(%)	1.39%	6.41%	19.69%	20.85%
归母净利（百万元）	1,816	1,451	1,899	2,401
净利润增长率(%)	8.80%	-20.09%	30.83%	26.45%
摊薄每股收益（元）	1.13	0.89	1.17	1.48
市盈率（PE）	11.98	13.53	10.34	8.18

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,655	9,185	6,603	8,502	10,903
应收和预付款项	2,419	2,790	0	0	0
存货	2,036	1,955	0	0	0
其他流动资产	1,600	607	197	197	197
流动资产合计	11,709	14,537	6,801	8,699	11,100
长期股权投资	63	68	68	68	68
投资性房地产	53	4	4	4	4
固定资产	4,588	5,492	5,492	5,492	5,492
在建工程	386	419	419	419	419
无形资产开发支出	448	507	507	507	507
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12,072	14,706	6,959	8,858	11,259
资产总计	17,610	21,196	13,449	15,348	17,749
短期借款	1,579	2,222	2,222	2,222	2,222
应付和预收款项	6,432	7,605	0	0	0
长期借款	0	196	196	196	196
其他负债	1,827	1,985	484	484	484
负债合计	9,838	12,007	2,902	2,902	2,902
股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
资本公积	0	1	15	15	15
留存收益	6,297	7,529	8,960	10,858	13,259
归母公司股东权益	7,750	9,006	10,365	12,264	14,665
少数股东权益	21	183	183	183	183
股东权益合计	7,771	9,188	10,548	12,446	14,847
负债和股东权益	17,610	21,196	13,449	15,348	17,749

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,887	3,894	-2,473	1,899	2,401
投资性现金流	-908	-982	-95	0	0
融资性现金流	-2	-478	8	0	0
现金增加额	2,046	2,542	-2,582	1,899	2,401

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,451	19,721	20,985	25,116	30,352
营业成本	16,051	15,633	17,691	21,060	25,256
营业税金及附加	50	93	0	0	0
销售费用	239	246	241	289	349
管理费用	497	572	535	628	774
财务费用	-149	-252	0	0	0
资产减值损失	-170	-250	0	0	0
投资收益	53	-70	-105	0	0
公允价值变动	-65	-288	0	0	0
营业利润	1,769	2,081	1,552	2,110	2,728
其他非经营损益	-110	-6	0	0	0
利润总额	1,659	2,076	1,552	2,110	2,728
所得税	-9	250	101	211	327
净利润	1,668	1,826	1,451	1,899	2,401
少数股东损益	-1	10	0	0	0
归母股东净利润	1,669	1,816	1,451	1,899	2,401

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.48%	20.73%	15.70%	16.15%	16.79%
销售净利率	8.58%	9.21%	6.92%	7.56%	7.91%
销售收入增长率	54.28%	1.39%	6.41%	19.69%	20.85%
EBIT 增长率	58.22%	34.01%	-34.74%	35.91%	29.33%
净利润增长率	48.98%	8.80%	-20.09%	30.83%	26.45%
ROE	21.54%	20.17%	14.00%	15.48%	16.37%
ROA	9.48%	8.57%	10.79%	12.37%	13.53%
ROIC	19.07%	18.01%	11.19%	12.77%	13.90%
EPS (X)	1.03	1.13	0.89	1.17	1.48
PE (X)	18.19	11.98	13.53	10.34	8.18
PB (X)	3.93	2.45	1.89	1.60	1.34
PS (X)	1.57	1.12	0.94	0.78	0.65
EV/EBITDA (X)	11.80	5.19	9.96	6.43	4.09

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。