

信义山证汇通天下

证券研究报告

太阳能

横店东磁 (002056.SZ)

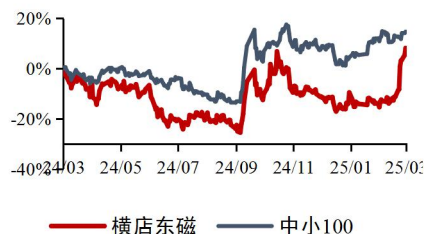
买入-A(首次)

Q4 业绩超预期, 印尼产能有望持续兑现超额利润

2025 年 3 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025 年 3 月 19 日

收盘价(元):	15.97
年内最高/最低(元):	16.37/11.10
流通A股/总股本(亿):	16.25/16.27
流通A股市值(亿):	259.52
总市值(亿):	259.79

基础数据: 2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	1.13
摊薄每股收益(元):	1.13
每股净资产(元):	6.31
净资产收益率(%):	17.80

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码: S0760523070001

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➤ **事件:** 3月12日, 公司披露 2024 年年报, 2024 年公司实现营业收入 185.6 亿元, 同比下滑 6.0%, 实现归母净利润 18.3 亿元, 同比增长 0.5%。24Q4 单季度实现营业收入 49.8 亿元, 同比增长 25.4%, 净利润 9.1 亿元, 同比增长 4.4 倍, 环比增长 2.2 倍, 超市场预期。

事件点评

➤ **光伏板块印尼产能释放, 逆市保持较好盈利。** 2024 年公司光伏板块实现收入 110.7 亿元, 出货 17.2GW, 同比增长 73%。估算全年平均毛利 0.12 元/W, 组件端平均盈利约 4-5 分/W。2024 年下半年由于印尼电池片产能释放, 毛利率大幅上行, 预计 2025 年印尼出货 3.5GW+, 有望持续贡献超额利润。公司整体电池片产能 23GW、组件产能 17GW, 预计今年出货量 20GW 以上。

➤ **磁材器件龙头地位巩固, 业绩贡献稳定。** 2024 年公司磁材器件实现收入 45.8 亿元, 出货 23.2 万吨, 同比增长 17%。截至 2024 年底, 公司磁材产能 29 万吨 (包括永磁、软磁、塑磁、外售预烧料等), 是全球最大的铁氧体磁性材料生产企业。估算 2024 年磁材吨毛利 0.45 万元, 24H2 环比 24H1 略有上升。器件方面, 公司的铜片电感作为芯片供电模块, 广泛应用于服务器、通讯电源、GPU、FPGA、电源模组等, 主流 AI 服务器里的用量约 200-300 个, 预计未来几年的复合增长会超 20%。此外, 公司的 EMC 滤波器件广泛应用于新能源车的 OBC、BMS、DC-DC 转换器等, 单车价值约 100-200 元, 公司 EMC 滤波器件已获得多个新能源车企的定点开发和生产。

➤ **锂电聚焦小动力领域, 小圆柱电池出货量国内前三。** 2024 年公司锂电产业实现收入 24.2 亿元, 出货 5.31 亿支, 同比增长 56%。估算公司单支毛利约 0.58 元, 年度来看呈现上行趋势。公司主打 18650、21700 系列产品, 产能 7GWh, 下游应用以电动二轮车为主, 占比约 70%, 电动工具占比 10%+, 智能家居领域占比 10%+, 剩余为储能等, 今年出货目标超 6 亿支。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.0 亿元、27.3 亿元、31.2 亿元, 对应公司 3 月 19 日收盘价 15.97 元, 2025-2027 年 PE 分别为 11.3 倍\9.5 倍\8.3 倍。考虑公司三大主业稳步向上, 光伏优质产能释放带来了明显业绩增长, 整体 PE 估值较低, 首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 海外产能政策风险；产品价格大幅下跌；原材料价格大幅上涨等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,721	18,559	20,504	24,750	28,888
YoY(%)	1.4	-5.9	10.5	20.7	16.7
净利润(百万元)	1,816	1,827	2,295	2,725	3,119
YoY(%)	8.8	0.6	25.6	18.7	14.5
毛利率(%)	20.7	19.8	22.5	22.4	22.1
EPS(摊薄/元)	1.12	1.12	1.41	1.68	1.92
ROE(%)	19.9	17.8	18.3	18.3	17.7
P/E(倍)	14.3	14.2	11.3	9.5	8.3
P/B(倍)	2.9	2.6	2.1	1.8	1.5
净利率(%)	9.2	9.8	11.2	11.0	10.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14537	16573	20400	23154	28056
现金	9185	8975	12405	14334	17280
应收票据及应收账款	2737	3181	3128	3561	4353
预付账款	52	78	66	108	95
存货	1955	3749	4197	4532	5696
其他流动资产	607	590	604	618	631
非流动资产	6659	7639	7645	7513	7153
长期投资	68	116	166	215	265
固定资产	5492	6166	6153	5981	5567
无形资产	507	571	598	633	673
其他非流动资产	592	785	729	683	647
资产总计	21196	24212	28045	30666	35209
流动负债	11441	13197	14731	15025	16851
短期借款	2222	862	1000	1000	1000
应付票据及应付账款	7604	10895	11806	12199	13519
其他流动负债	1616	1440	1925	1826	2331
非流动负债	566	744	746	747	745
长期借款	196	10	12	13	11
其他非流动负债	370	734	734	734	734
负债合计	12007	13942	15478	15773	17595
少数股东权益	183	188	191	195	202
股本	1627	1627	1627	1627	1627
资本公积	1	37	37	37	37
留存收益	7529	8635	10328	12401	14861
归属母公司股东权益	9006	10082	12377	14699	17412
负债和股东权益	21196	24212	28045	30666	35209

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3894	3522	3749	2627	3368
净利润	1826	1828	2298	2730	3126
折旧摊销	560	645	613	663	699
财务费用	-252	-167	-305	-365	-474
投资损失	70	-0	36	19	27
营运资金变动	906	774	1019	-531	-132
其他经营现金流	784	443	88	111	123
投资活动现金流	-982	-1532	-744	-660	-488
筹资活动现金流	-478	-2976	424	-36	66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.12	1.41	1.68	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	2.17	2.30	1.61	2.07
每股净资产(最新摊薄)	5.54	6.20	7.61	9.04	10.70

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19721	18559	20504	24750	28888
营业成本	15633	14888	15891	19204	22503
营业税金及附加	93	85	75	96	122
营业费用	246	236	369	421	477
管理费用	572	604	697	817	953
研发费用	877	722	820	978	1127
财务费用	-252	-167	-305	-365	-474
资产减值损失	-264	-233	-199	-274	-337
公允价值变动收益	-288	-2	-88	-111	-123
投资净收益	-70	0	-36	-19	-27
营业利润	2081	2116	2734	3246	3694
营业外收入	9	12	13	14	12
营业外支出	15	5	43	48	28
利润总额	2076	2124	2703	3211	3678
所得税	250	296	405	482	552
税后利润	1826	1828	2298	2730	3126
少数股东损益	10	1	3	4	7
归属母公司净利润	1816	1827	2295	2725	3119
EBITDA	2508	2553	3052	3534	3963

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	-5.9	10.5	20.7	16.7
营业利润(%)	17.7	1.7	29.2	18.7	13.8
归属于母公司净利润(%)	8.8	0.6	25.6	18.7	14.5
获利能力					
毛利率(%)	20.7	19.8	22.5	22.4	22.1
净利率(%)	9.2	9.8	11.2	11.0	10.8
ROE(%)	19.9	17.8	18.3	18.3	17.7
ROIC(%)	14.9	14.6	15.1	15.2	14.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.6	57.6	55.2	51.4	50.0
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	7.8	6.3	6.5	7.4	7.3
应付账款周转率	2.2	1.6	1.4	1.6	1.8
估值比率					
P/E	14.3	14.2	11.3	9.5	8.3
P/B	2.9	2.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.8	7.2	4.9	3.7	2.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

