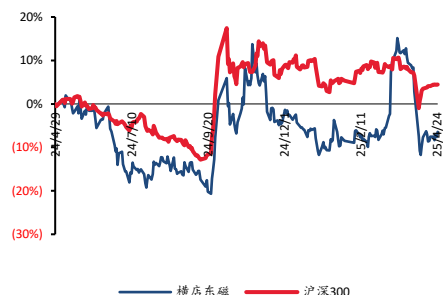


横店东磁 2025 年一季报点评：Q1 业绩同增，三大板块稳健向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 16.27/16.25
总市值/流通(亿元) 214.08/213.86
12 个月内最高/最低价 16.37/11.1 (元)

相关研究报告

<<横店东磁 2024 三季报点评：印尼产能放量有望带动光伏业务企稳回升，多元业务经营韧性凸显>>--2024-10-28

<<【太平洋新能源】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>>--2024-09-08

<<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：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

事件：公司近日发布 2025 年一季度报告，实现营业收入 52.22 亿元，同比+23.35%，环比+4.93%；实现归母净利润 4.58 亿元，同比+29.65%，环比-49.11%。

受益于三大板块稳健增长，2025 年一季度公司业绩同增。公司 2025 年一季度，光伏业务收入约 34.5 亿元，出货量约 5.9GW，出货同比增长约 65%；公司印尼产能基本满产，单季度销售电池约 0.9GW，盈利贡献明显。**磁材**业务收入约 11.30 亿元，出货 5.3 万。锂电业务收入 5.4 亿元，出货量 1.28 亿支，出货同比增长约 28.5%。

国内抢装+对等关税短期豁免，公司二季度业绩有望持续增长。二季度国内抢装仍处后半程，以及东南亚对等关税迎来 90 天豁免期，行业需求回暖趋势有望持续。同时受益于差异化产品与海外市场有效扩展，公司出货有望保持增长。随着产业链报价小幅回暖、印尼产能保持较高开工率以及公司国内各大基地领先的降本增效，光伏板块盈利有望稳步增长。但随着国内抢装收尾与海外关税政策波段，行业需求预期波动或加剧。

聚焦小动力，圆柱电池渗透率进一步提升。公司继续聚焦小动力，做优做强 18650 系列电池，加快开发 21700 系列电池，在巩固并提升电动二轮车市场优势的基础上，积极推进电动工具和智能家居领域的市场拓展。受益于持续的市场攻坚，公司圆柱电池渗透率进一步提升，根据 EVTank 最近发布的《中国圆柱电池行业发展白皮书（2025 年）》显示，公司已位列 2024 年 18650 型号的圆柱锂离子电池出货量榜单中的全球第二。

磁材紧抓新一轮以旧换新，加深横纵布局迎来新增长。受益于较为全面的横向布局，公司抓住新一轮的以旧换新政策机遇，提升主流客户中的采购占比和新客户的开发力度，实现了收入和盈利的双增长。同时公司纵向延伸布局器件效果显著，随着铜片电感、EMC 滤波器等产品的起量，也给器件板块的增长带来了新动力。

投资建议：公司三大板块稳步增长，光伏业务方面，受益于领先的降本增效能力与印尼产能，公司有望充分受益行业回暖。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 210.96 亿元、242.17 亿元、299.25 亿元；归母净利润分别为 19.42 亿元、22.81 亿元、28.81 亿元，对应 EPS 分别为 1.19 元、1.40 元、1.77 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18,559	21,096	24,217	29,925
营业收入增长率(%)	-5.95%	13.67%	14.80%	23.57%
归母净利（百万元）	1,827	1,942	2,281	2,881
净利润增长率(%)	0.46%	6.28%	17.48%	26.30%

摊薄每股收益（元）	1.13	1.19	1.40	1.77
市盈率（PE）	11.43	11.03	9.39	7.43

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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,185	8,975	5,992	8,116	10,603
应收和预付款项	2,790	3,259	0	0	0
存货	1,955	3,749	0	0	0
其他流动资产	618	590	271	271	271
流动资产合计	14,549	16,573	6,263	8,387	10,873
长期股权投资	68	116	116	116	116
投资性房地产	4	4	4	4	4
固定资产	5,492	6,166	5,553	4,940	4,327
在建工程	419	361	361	361	361
无形资产开发支出	507	571	497	422	347
长期待摊费用	0	1	1	1	1
其他非流动资产	14,718	16,991	6,621	8,686	11,112
资产总计	21,208	24,212	13,154	14,530	16,269
短期借款	2,222	862	862	862	862
应付和预收款项	7,606	10,898	0	0	0
长期借款	196	10	10	10	10
其他负债	1,987	2,172	800	800	800
负债合计	12,010	13,942	1,673	1,673	1,673
股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
资本公积	7	37	37	37	37
留存收益	7,533	8,635	9,908	11,285	13,024
归母公司股东权益	9,015	10,082	11,293	12,670	14,409
少数股东权益	183	188	188	188	188
股东权益合计	9,198	10,270	11,481	12,858	14,597
负债和股东权益	21,208	24,212	13,154	14,530	16,269

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,900	3,522	-2,314	3,028	3,628
投资性现金流	-989	-1,532	0	0	0
融资性现金流	-476	-2,976	-771	-904	-1,142
现金增加额	2,542	-948	-2,983	2,124	2,487

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,733	18,559	21,096	24,217	29,925
营业成本	15,714	14,888	17,227	19,740	24,351
营业税金及附加	93	85	97	111	138
销售费用	174	236	232	266	329
管理费用	573	604	633	727	898
财务费用	-252	-167	0	0	0
资产减值损失	-250	-283	0	0	0
投资收益	-70	0	0	0	0
公允价值变动	-288	-2	0	0	0
营业利润	2,084	2,116	2,232	2,622	3,311
其他非经营损益	-6	7	0	0	0
利润总额	2,078	2,124	2,232	2,622	3,311
所得税	250	296	290	341	430
净利润	1,828	1,828	1,942	2,281	2,881
少数股东损益	10	1	0	0	0
归母股东净利润	1,818	1,827	1,942	2,281	2,881

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.37%	19.78%	18.34%	18.49%	18.63%
销售净利率	9.22%	9.84%	9.20%	9.42%	9.63%
销售收入增长率	1.45%	-5.95%	13.67%	14.80%	23.57%
EBIT 增长率	34.15%	-9.01%	3.02%	17.48%	26.30%
净利润增长率	8.94%	0.46%	6.28%	17.48%	26.30%
ROE	20.17%	18.12%	17.19%	18.00%	19.99%
ROA	9.42%	8.05%	10.39%	16.48%	18.71%
ROIC	18.02%	16.34%	15.38%	16.29%	18.30%
EPS (X)	1.13	1.13	1.19	1.40	1.77
PE (X)	12.01	11.43	11.03	9.39	7.43
PB (X)	2.44	2.09	1.90	1.69	1.49
PS (X)	1.12	1.14	1.01	0.88	0.72
EV/EBITDA (X)	5.19	4.66	5.56	4.28	2.94

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。