

一季度业绩符合预期，业绩确定性再次凸显

核心观点

公司 2024 年至 2025 年一季度保持稳健经营风格，光伏出货在宜宾、印尼产能投产后进一步增长，同时毛利率水平依靠差异化策略在行业中处于靠前位置。公司印尼电池 3.5-4GW 产能于 2024 年 Q3 开始爬坡，Q4 放量。去年美国对东南亚四国实施双反调查后，美国本土电池产能供应不足，印尼电池产能稀缺性明显增强。四季度由于印尼电池放量，导致公司单季度盈利大幅提升。另外，公司磁材业务处于行业龙头地位，毛利率稳定，能够每年贡献稳定利润及现金流。

事件

横店东磁发布 2024 年报及 2025 年一季报

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年全年公司实现营业收入 185.59 亿元，同比下降 5.95%；归母净利润 18.27 亿元，同比增长 0.46%；扣非后归母净利润 16.72 亿元，同比下降 17.44%。2025 年一季度公司营业收入 52.22 亿元，同比增长 23.35%；归母净利润 4.58 亿元，同比增长 29.65%；扣非后归母净利润 4.57 亿元，同比增长 36.53%。

简评

光伏业务：24 年出货 17.3GW 同比高增，印尼贡献较大业绩增量
2024 年实现营业收入 110.7 亿元，出货 17.3GW，同比增长 73%。Q4 单季度光伏出货 5.8GW，环比增长 70%，一方面是印尼 3GW 电池投产后 Q4 开始放量，另一方面 Q4 属于光伏传统交货旺季。2025 年一季度公司光伏出货预计近 6GW，其中印尼电池出货预估 900MW。2024 年美国对东南亚四国实施 AD/CVD 调查，导致越南、泰国、马来西亚、柬埔寨四国对美光伏出货受阻，而美国本土电池产能严重不足，公司印尼电池稀缺性大幅提升。目前公司印尼电池售价预计 10 美分/W 以上，去年四季度放量后为公司带来较大业绩增量。

磁材业务：龙头地位稳固，收入及盈利稳健增长

2024 年公司磁材业务实现收入 45.78 亿元，出货 23.2 万吨，同比增长 17%。Q4 单季度磁材业务收入 12.48 亿元，环比略降。2025 年一季度出货 5.3 万吨，同比增长 3%，收入占比超 20%，毛利率约 26%，较为稳定。公司磁材业务处于龙头地位，市占率及毛利率稳健，能够为公司提供稳定盈利及现金流支撑。

横店东磁 (002056.SZ)

维持

买入

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070012

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

发布日期：2025 年 05 月 27 日

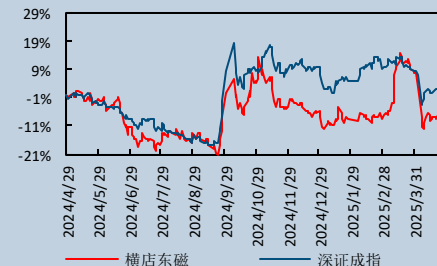
当前股价：12.93 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-17.01/-14.48	0.47/-0.70	-7.71/-14.18
12 月最高/最低价 (元)		16.20/11.16
总股本 (万股)		162,671.21
流通 A 股 (万股)		162,505.80
总市值 (亿元)		210.33
流通市值 (亿元)		210.12
近 3 月日均成交量 (万)		2783.76
主要股东		
横店集团控股有限公司		50.59%

股价表现



相关研究报告

- 24.11.14 【中信建投电力设备及新能源】横店东磁(002056):差异化铸就业绩韧性,关注印尼电池工厂放量进展
- 24.08.26 【中信建投电力设备及新能源】横店东磁(002056):差异化竞争优势延续,关注海外电池产能爬坡进展
- 24.04.19 【中信建投电力设备及新能源】横店东磁(002056):2024 年一季报点评:差异化竞争策略下盈利韧性凸显
- 【中信建投电力设备及新能源】横店东

锂电业务：2024 年出货量大幅增长，小动力领域排名靠前

2024 年公司锂电实现收入 24.15 亿元，同比+31.63%，出货 5.31 亿支，同比接近翻倍。2025 年一季度公司锂电业务实现收入 5-6 亿元，同比进一步增长，出货量预计 1.2-1.3 亿支，同比增速接近 30%。目前公司锂电业务主要聚焦小动力领域，圆柱出货量行业前三，市场地位进一步提升。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 227.06、255.08、282.25 亿元，归母净利润 19.67、21.86、24.02 亿元，对应当前 PE 估值 11.35、10.21、9.29 倍，维持“买入”评级。

风险分析：1、国际贸易环境变化导致印尼电池项目盈利能力下滑的风险。目前国际贸易环境较为复杂，美国对其他国家关税税率不断调整，印尼光伏电池产能稀缺性较强。若后续印尼对美出口关税税率进一步提升，则会对公司印尼项目的盈利能力造成影响。2、光伏行业需求不及预期的风险。目前全球主要光伏市场都面临一定消纳压力，对需求形成一定制约，若光伏行业需求增长不及预期，则会导致公司盈利低于预期。3、电池技术迭代的风险。光伏行业技术不断迭代升级，如果出现新技术对现有技术形成替代，则会对公司目前的主要资产形成减值压力。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,720.96	18,558.58	22,706.42	25,508.39	28,225.03
YoY(%)	1.39	-5.89	22.35	12.34	10.65
净利润(百万元)	1,816.17	1,826.77	1,966.77	2,186.29	2,402.35
YoY(%)	8.80	0.58	7.66	11.16	9.88
毛利率(%)	20.73	19.78	19.50	19.42	19.36
净利率(%)	9.21	9.84	8.66	8.57	8.51
ROE(%)	20.17	18.12	16.97	16.47	15.89
EPS(摊薄/元)	1.12	1.12	1.21	1.34	1.48
P/E(倍)	12.29	12.22	11.35	10.21	9.29
P/B(倍)	2.48	2.21	1.93	1.68	1.48

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话: (8610) 56135088
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk