



横店东磁 (002056.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

三大板块稳健向好，差异化优势持续凸显 业绩简评

8 月 20 日公司披露 2025 年中报，上半年实现收入 119.36 亿元，同增 24.8%；实现归母净利润 10.2 亿元，同增 58.9%。其中 Q2 实现收入 67.13 亿元，同增 25.9%、环增 28.6%；实现归母净利润 5.62 亿元，同增 94.8%、环增 22.7%。

经营分析

海外产能带动光伏量利齐增，差异化战略助力穿越周期。上半年公司光伏业务实现收入 80.54 亿元、同比增长 36.58%，光伏产品出货 13.4GW、同比增长超 65%，实现毛利率 16.7%、同比提升 5.3 PCT，上半年公司海外产能凭借差异化布局，叠加自身产品的技术和品质优势实现了满产释放，在产业链价格大幅下降的背景下带动公司盈利能力提升。近年国际贸易壁垒加剧，公司领先的海外产能布局彰显其前瞻性、灵活性及执行力，丰富的跨国生产经营经验和异地扩张能力有望在这一再全球化过程中进一步扩大竞争优势。公司持续开发差异化产品，已推出 5 类双玻标准产品和 9 类特殊应用场景产品，电池量产转换效率提升至 26.85%，研发效率达到 27.25%；同时积极进行产品提效，超高功率产品取得了阶段性成果，有望持续提升产品竞争力。

磁材器件市场拓展成效显著，龙头地位稳固。上半年公司磁材器件业务实现收入 23.71 亿元、同增 8%，磁材出货 10.73 万吨。公司凭借自身的技术、规模、客户等综合优势巩固龙头地位，市占率进一步提升，同时在新能源汽车、AI 服务器等市场拓展成效明显，出货结构优化带动盈利能力提升，上半年磁材毛利率 27.7%，同比增长 1.2 PCT。

锂电差异化聚焦小动力，渗透率及盈利能力齐升。上半年公司锂电业务实现收入 12.86 亿元、同增 4%，出货超 3 亿支，同增 12.25%。上半年公司锂电产业稼动率维持行业领先，通过产品迭代、品质管控等优化制造成本，毛利率进一步回升至 12.9%。公司持续丰富产品类别，推出多款高容量的 E 型和 P 型新产品，完成了全极耳产品的技术储备，有望持续提升竞争力。

盈利预测、估值与评级

根据我们对公司产品价格及盈利的最新判断，微调公司 2025-2027 年盈利预测至 19、22、25 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、11 倍，公司差异化战略保障光伏盈利优势，磁材及锂电业务稳定增长，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化、光伏行业竞争加剧、需求不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

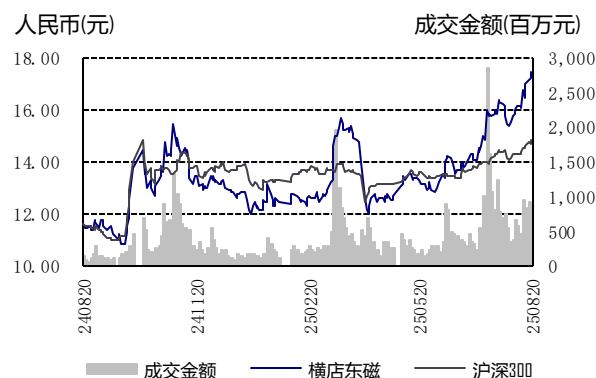
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.43 元

相关报告：

1. 《横店东磁公司深度研究：磁材+新能源双轮驱动，差异化战略保障光...》，2025.5.7



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,721	18,559	22,504	23,084	24,242
营业收入增长率	1.39%	-5.89%	21.26%	2.58%	5.02%
归母净利润(百万元)	1,816	1,827	1,919	2,193	2,500
归母净利润增长率	8.80%	0.58%	5.07%	14.24%	14.02%
摊薄每股收益(元)	1.116	1.123	1.180	1.348	1.537
每股经营性现金流净额	2.39	2.17	0.86	2.20	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.17%	18.12%	17.01%	17.41%	17.73%
P/E	12.13	11.54	14.77	12.93	11.34
P/B	2.45	2.09	2.51	2.25	2.01

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	19,451	19,721	18,559	22,504	23,084	24,242
增长率		1.4%	-5.9%	21.3%	2.6%	5.0%
主营业务成本	-16,051	-15,633	-14,888	-18,401	-19,127	-19,897
%销售收入	82.5%	79.3%	80.2%	81.8%	82.9%	82.1%
毛利	3,400	4,088	3,671	4,103	3,956	4,345
%销售收入	17.5%	20.7%	19.8%	18.2%	17.1%	17.9%
营业税金及附加	-50	-93	-85	-101	-104	-109
%销售收入	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-239	-246	-236	-293	-300	-315
%销售收入	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-497	-572	-604	-630	-635	-655
%销售收入	2.6%	2.9%	3.3%	2.8%	2.8%	2.7%
研发费用	-939	-877	-722	-495	-508	-533
%销售收入	4.8%	4.4%	3.9%	2.2%	2.2%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	1,675	2,300	2,024	2,584	2,410	2,733
%销售收入	8.6%	11.7%	10.9%	11.5%	10.4%	11.3%
财务费用	149	252	167	287	187	229
%销售收入	-0.8%	-1.3%	-0.9%	-1.3%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-168	-264	-233	-203	-6	-10
公允价值变动收益	-65	-288	-2	-40	-30	-30
投资收益	53	-70	0	-100	0	0
%税前利润	3.2%	n.a	0.0%	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	1,769	2,081	2,116	2,649	2,681	3,043
营业利润率	9.1%	10.6%	11.4%	11.8%	11.6%	12.6%
营业外收支	-110	-6	7	2	2	2
税前利润	1,659	2,076	2,124	2,651	2,683	3,045
利润率	8.5%	10.5%	11.4%	11.8%	11.6%	12.6%
所得税	9	-250	-296	-398	-402	-457
所得税率	-0.5%	12.0%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,668	1,826	1,828	2,253	2,281	2,588
少数股东损益	-1	10	1	334	88	88
归属于母公司的净利润	1,669	1,816	1,827	1,919	2,193	2,500
净利率	8.6%	9.2%	9.8%	8.5%	9.5%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,668	1,826	1,828	2,253	2,281	2,588
少数股东损益	-1	10	1	334	88	88
非现金支出	631	827	909	908	817	920
非经营收益	43	335	-26	115	42	37
营运资金变动	544	906	811	-1,877	436	401
经营活动现金净流	2,887	3,894	3,522	1,399	3,576	3,946
资本开支	-1,441	-1,698	-1,113	-902	-1,057	-1,057
投资	-363	537	-49	-39	-50	-50
其他	896	179	-370	-100	0	0
投资活动现金净流	-908	-982	-1,532	-1,041	-1,107	-1,107
股权募资	0	151	0	-56	0	0
债权募资	871	90	-924	-563	-265	0
其他	-873	-719	-2,052	-791	-892	-1,010
筹资活动现金净流	-2	-478	-2,976	-1,410	-1,157	-1,010
现金净流量	2,046	2,542	-948	-1,052	1,312	1,829

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,655	9,185	8,975	7,853	9,081	10,841
应收款项	2,935	3,140	3,491	4,863	4,989	5,239
存货	2,036	1,955	3,749	4,356	4,267	4,165
其他流动资产	1,084	257	357	141	144	148
流动资产	11,709	14,537	16,573	17,213	18,482	20,394
%总资产	66.5%	68.6%	68.4%	67.6%	68.5%	70.1%
长期投资	233	219	265	370	390	410
固定资产	4,974	5,911	6,527	6,761	7,044	7,228
%总资产	28.2%	27.9%	27.0%	26.6%	26.1%	24.9%
无形资产	448	507	573	560	553	546
非流动资产	5,901	6,659	7,639	8,248	8,517	8,688
%总资产	33.5%	31.4%	31.6%	32.4%	31.5%	29.9%
资产总计	17,610	21,196	24,212	25,462	26,999	29,082
短期借款	1,581	2,223	886	285	20	20
应付款项	6,891	8,471	11,151	11,143	11,582	12,048
其他流动负债	1,010	747	1,160	1,290	1,324	1,404
流动负债	9,482	11,441	13,197	12,718	12,926	13,473
长期贷款	0	196	10	5	5	5
其他长期负债	356	370	734	935	860	808
负债	9,838	12,007	13,942	13,658	13,792	14,286
普通股股东权益	7,750	9,006	10,082	11,282	12,597	14,098
其中：股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
未分配利润	5,541	6,719	7,825	8,976	10,292	11,792
少数股东权益	21	183	188	522	610	698
负债股东权益合计	17,610	21,196	24,212	25,462	26,999	29,082

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.026	1.116	1.123	1.180	1.348	1.537
每股净资产	4.764	5.536	6.198	6.935	7.744	8.666
每股经营现金净流	1.774	2.394	2.165	0.860	2.198	2.426
每股股利	0.362	0.388	0.452	0.472	0.539	0.615
回报率						
净资产收益率	21.54%	20.17%	18.12%	17.01%	17.41%	17.73%
总资产收益率	9.48%	8.57%	7.55%	7.54%	8.12%	8.60%
投入资本收益率	17.64%	17.28%	15.48%	18.08%	15.42%	15.62%
增长率						
主营业务收入增长率	54.28%	1.39%	-5.89%	21.26%	2.58%	5.02%
EBIT 增长率	63.06%	37.32%	-12.00%	27.65%	-6.73%	13.41%
净利润增长率	48.98%	8.80%	0.58%	5.07%	14.24%	14.02%
总资产增长率	33.64%	20.36%	14.23%	5.16%	6.04%	7.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.5	46.0	58.0	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	43.0	46.6	69.9	90.0	85.0	80.0
应付账款周转天数	70.6	98.4	131.8	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	86.1	101.6	121.3	105.4	106.5	103.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-63.11%	-73.68%	-78.68%	-64.08%	-68.57%	-73.11%
EBIT 利息保障倍数	-11.2	-9.1	-12.1	-9.0	-12.9	-11.9
资产负债率	55.87%	56.65%	57.58%	53.64%	51.08%	49.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	5	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究