



分析师：唐俊男

登记编码：S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

磁材龙头地位稳固，光伏锂电量利齐升

——横店东磁(002056)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

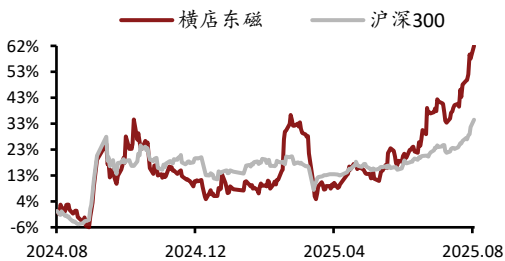
市场数据(2025-08-25)

收盘价(元)	18.67
一年内最高/最低(元)	18.67/11.16
沪深 300 指数	4,469.22
市净率(倍)	2.91
流通市值(亿元)	303.39

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	6.41
每股经营现金流(元)	1.05
毛利率(%)	18.12
净资产收益率_摊薄(%)	9.78
资产负债率(%)	56.99
总股本/流通股(万股)	162671.21/162503.16
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 08 月 26 日

事件：

公司发布 2025 年半年度报告,报告期内实现营业收入 119.36 亿元,同比增长 24.75%;实现归属于上市公司股东的净利润 10.20 亿元,同比增长 58.94%;实现扣除非经常性损益的净利润 10.71 亿元,同比增长 77.83%;经营活动产生的现金流量净额 17.01 亿元,同比增加 26.46%。基本每股收益 0.64 元。向全体股东每 10 股派发现金红利 3.80 元(含税)。

点评：

● 上半年公司业绩恢复增长,盈利能力明显提升。公司主要从事磁材+器件、光伏+锂电等相关产品的研发、生产、销售。2025 年上半年,公司光伏、磁材、锂电均保持良好发展趋势,其中,光伏组件出货 13.4GW,同比增长 65.43%,光伏板块实现营业收入 80.54 亿元,同比增长 36.58%,毛利率 16.70%,同比提升 5.29 个百分点;磁材器件出货量 10.73 万吨,同比下滑 8.05%,产品结构持续优化,实现实现收入 19.39 亿元,同比增长 4.51%,毛利率 27.71%,同比提升 1.22 个百分点;锂电池出货超 3 亿支,实现营业收入 12.86 亿元,同比增长 4.04%;毛利率 12.90%,同比提升 2.06 个百分点。公司营业收入增长主要得益于公司加大产品在海外市场的开拓以及新产品、新应用场景的开发力度。公司净利润增速远超营收增速,主要得益于各业务板块毛利率的提升和良好的费用控制。上半年,公司财务费用-3.14 亿元,其中,汇兑损益-2.48 亿元。公司货币资金充裕,经营活动现金流与净利润高度匹配,盈利质量较高。

● 公司光伏业务差异化+国际化穿越周期,反内卷背景下有望继续向好。公司的产品技术路线为 TOPCon 电池技术,公司开发出标准化电池、组件以及针对特定应用场景的差异化组件产品。截止目前,公司具备 23GW 电池和 21GW 组件的供应能力。2025 年上半年,光伏行业经营环境较为恶劣,产能严重过剩、竞争激烈,产品价格低迷。公司深化差异化战略和深度国际化布局,实现出货量(13.4GW,同比增长 65.43%)、营业收入(80.54 亿元,同比增长 36.58%)和毛利率(16.70%,同比提升 5.29 个百分点)的显著增加。公司海外产能差异化布局应对海外市场需求,研发超高功率产品取得阶段成果。2025 年下半年,中央政治局会议提出“依法依规治理企业无序竞争,推进重点行业产能治理,规范地方招商引资行为”。光伏行业产能过剩治理问题有望从前期行业自律进入政策强度更高,实际举措落实阶段。光伏行业落后产能将退出,行业竞争格局和产业链生态将趋于改善,领先企业有望凭借技术优

势、渠道优势和管理优势实现长期稳健经营。

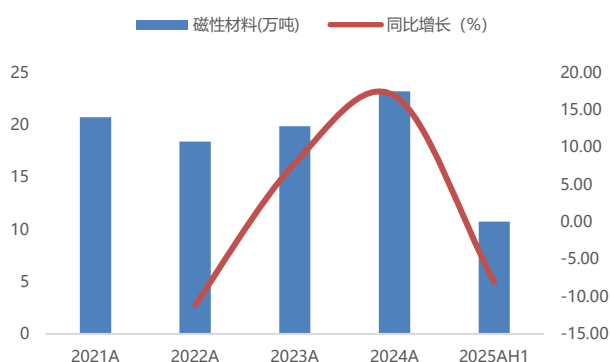
- **磁材业务龙头地位巩固，关注新品拓展进展。**磁性材料主要用于电能和动能的转换和传递、信号处理、电源配置、数据存储等方面，应用领域既涵盖汽车、家电、医疗卫生等传统领域，也涉及智能装备、机器人、AI服务器、航空航天、卫星遥感、无人机等新兴市场领域。磁材的整体市场呈现传统应用市场需求稳定，新兴市场需求快速增长的特点。2025 年上半年，公司磁材业务出货量 10.73 万吨，同比下滑 8.05%，对应营业收入 19.39 亿元，同比增长 4.51%，毛利率 27.71%，同比提升 1.22 个百分点。公司磁材业务量减价增，盈利能力提升，预计与公司调整产品结构，提高价值量更高品类有关。公司磁材供应能力 29 万吨/年，是国内体系最全、生产规模最大的企业。目前新能源汽车市场渗透率持续提升，AI 产业链处于景气上行周期，公司铜片电感、EMC 滤波器件等新品已切入新能源汽车、储能、AI 等领域。公司持续开发新品，有望保持龙头领先地位。
- **锂电业务聚焦小动力，有望持续受益于行业景气复苏。**公司锂电业务立足“聚焦小动力，延伸发展储能”定位，产品主要为 18650 和 21700 三元圆柱电芯。产品主要用于电动两轮车、智能家电、电动工具、便携式储能等领域。公司锂电具有年产 8GWh 生产能力，出货量位居国内圆柱小动力电池行业前三。2025 年上半年，公司锂电池出货量超过 3 亿只，同比增长 12.25%，对应营业收入 12.86 亿元，同比增长 4.04%；毛利率 12.90%，同比提升 2.06 个百分点。公司锂电业务量利齐升，一方面，受益于电动工具产业复苏和电动二轮车、智能家居等行业渗透率的持续提升，另一方面，公司通过产品迭代、品质管控和制造成本优化，毛利率进一步回升。
- **投资建议：**预计公司 2025、2026、2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 19.86 亿元、22.90 亿元和 25.31 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为 1.22 元、1.41 元和 1.56 元。按照 8 月 25 日 18.67 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 15.29、13.26 和 12.00 倍。公司估值水平较低。公司作为磁材领域的头部企业，磁材新品向新兴市场领域拓展，光伏业务将受益于行业反内卷，锂电业务聚焦小动力。公司成长预期良好，首次覆盖，给与公司“增持”投资评级。

风险提示：全球新增光伏装机需求不及预期风险；原材料价格波动风险；国际贸易政策变化风险；光伏行业产能过剩，产能出清进度不及预期风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	197.33	185.59	218.78	253.87	266.42
增长比率（%）	1.45	-5.95	17.89	16.04	4.95
净利润（亿元）	18.18	18.27	19.86	22.90	25.31
增长比率（%）	8.94	0.46	8.73	15.31	10.53
每股收益(元)	1.12	1.12	1.22	1.41	1.56
市盈率(倍)	16.70	16.63	15.29	13.26	12.00

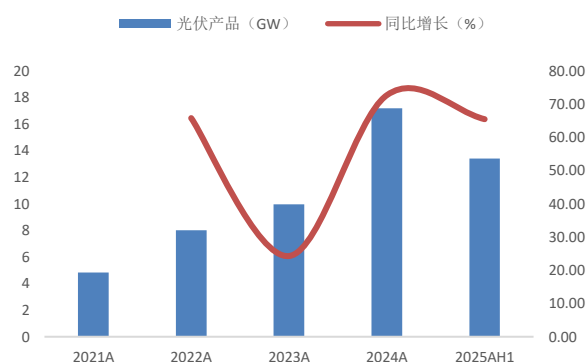
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司磁性材料出货量和同比增长



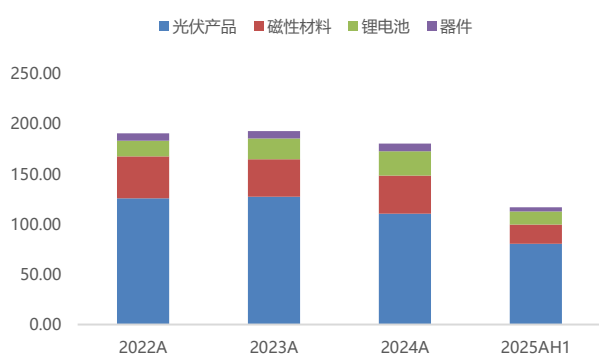
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 2：公司光伏产品出货量和同比增长



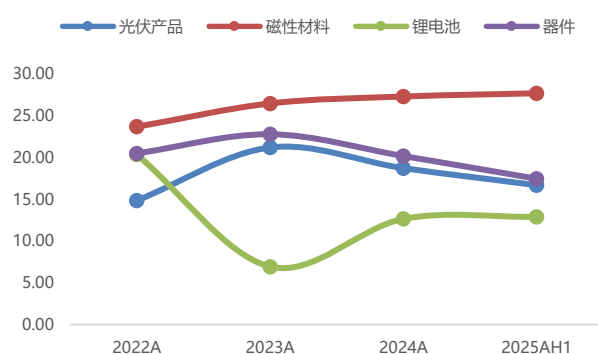
资料来源：中原证券研究所

图 3：公司主营业务构成（亿元）



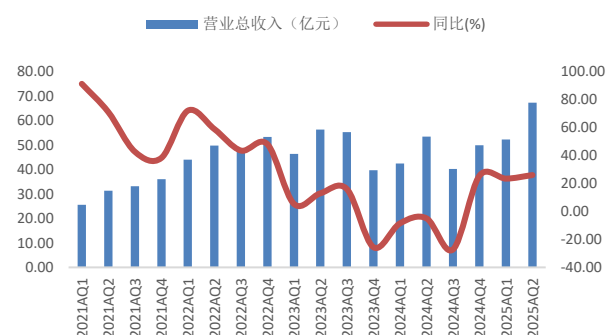
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司主营业务毛利率走势（%）



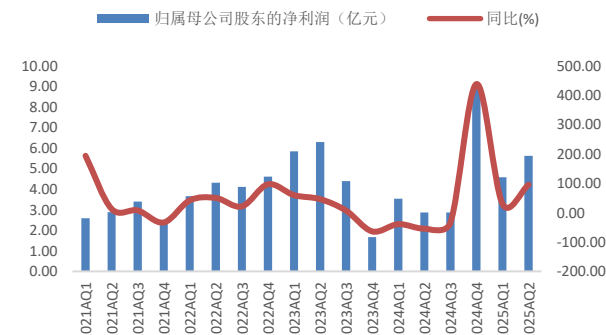
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司季度营业收入和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司季度归母净利润和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

资产负债表 (亿元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	145.49	165.73	197.65	228.82	250.44
现金	91.85	89.75	111.80	134.32	156.76
应收票据及应收账款	27.38	31.81	36.08	37.93	35.65
其他应收款	0.73	0.60	1.06	1.23	1.30
预付账款	0.52	0.78	0.90	1.05	1.10
存货	19.55	37.49	41.70	47.65	48.80
其他流动资产	5.45	5.30	6.10	6.64	6.84
非流动资产	66.59	76.39	73.42	70.08	66.47
长期投资	0.68	1.16	1.16	1.16	1.16
固定资产	54.92	61.66	59.12	56.06	52.61
无形资产	5.07	5.71	5.71	5.71	5.71
其他非流动资产	5.92	7.85	7.42	7.13	6.98
资产总计	212.08	242.12	271.07	298.89	316.91
流动负债	114.44	131.97	148.32	164.74	171.44
短期借款	22.22	8.62	10.62	10.62	10.62
应付票据及应付账款	76.04	108.95	120.57	134.34	140.16
其他流动负债	16.18	14.40	17.13	19.78	20.66
非流动负债	5.66	7.44	8.12	8.12	8.12
长期借款	1.96	0.10	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.70	7.34	8.11	8.11	8.11
负债合计	120.10	139.42	156.44	172.85	179.55
少数股东权益	1.83	1.88	1.88	1.88	1.88
股本	16.27	16.27	16.27	16.27	16.27
资本公积	0.07	0.37	0.55	0.55	0.55
留存收益	75.33	86.35	97.21	108.61	119.93
归属母公司股东权益	90.15	100.82	112.76	124.16	135.47
负债和股东权益	212.08	242.12	271.07	298.89	316.91

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	39.00	35.22	31.17	38.42	40.85
净利润	18.28	18.28	19.86	22.90	25.31
折旧摊销	5.63	6.76	7.07	7.34	7.61
财务费用	-0.62	-0.09	0.38	0.40	0.40
投资损失	-0.16	-0.06	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	9.09	8.11	2.74	6.27	6.03
其他经营现金流	6.78	2.22	1.11	1.50	1.50
投资活动现金流	-9.89	-15.32	-4.00	-4.00	-4.00
资本支出	-16.98	-11.13	-4.00	-4.00	-4.00
长期投资	5.37	-0.49	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	1.71	-3.70	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-4.76	-29.76	-6.12	-12.90	-15.40
短期借款	6.42	-13.60	2.00	0.00	0.00
长期借款	1.96	-1.85	-0.10	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.07	0.31	0.17	0.00	0.00
其他筹资现金流	-13.20	-14.62	-8.19	-12.90	-15.40
现金净增加额	25.42	-9.48	22.05	22.51	22.45

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (亿元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	197.33	185.59	218.78	253.87	266.42
营业成本	157.14	148.88	180.85	210.27	219.37
营业税金及附加	0.93	0.85	0.98	1.14	1.20
营业费用	1.74	2.36	2.73	3.17	3.33
管理费用	5.73	6.04	6.56	7.62	7.99
研发费用	8.77	7.22	4.38	5.08	5.33
财务费用	-2.52	-1.67	-1.97	-2.27	-2.61
资产减值损失	-2.50	-2.83	-1.00	-1.00	-1.00
其他收益	1.51	1.60	1.09	1.27	1.33
公允价值变动收益	-2.88	-0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.70	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
营业利润	20.84	21.16	24.83	28.63	31.64
营业外收入	0.09	0.12	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.15	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	20.78	21.24	24.83	28.63	31.64
所得税	2.50	2.96	4.97	5.73	6.33
净利润	18.28	18.28	19.86	22.90	25.31
少数股东损益	0.10	0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	18.18	18.27	19.86	22.90	25.31
EBITDA	29.44	28.42	29.93	33.70	36.64
EPS (元)	1.12	1.12	1.22	1.41	1.56

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.45	-5.95	17.89	16.04	4.95
营业利润 (%)	17.79	1.56	17.32	15.31	10.53
归属母公司净利润 (%)	8.94	0.46	8.73	15.31	10.53
获利能力					
毛利率 (%)	20.37	19.78	17.34	17.17	17.66
净利率 (%)	9.22	9.84	9.08	9.02	9.50
ROE (%)	20.17	18.12	17.62	18.45	18.69
ROIC (%)	18.02	16.34	14.26	15.10	15.39
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.63	57.58	57.71	57.83	56.66
净负债比率 (%)	130.57	135.75	136.46	137.14	130.73
流动比率	1.27	1.26	1.33	1.39	1.46
速动比率	1.08	0.94	1.03	1.08	1.15
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.82	0.85	0.89	0.87
应收账款周转率	7.93	6.30	6.47	6.88	7.27
应付账款周转率	3.73	2.77	2.92	3.11	3.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.12	1.12	1.22	1.41	1.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.40	2.17	1.92	2.36	2.51
每股净资产 (最新摊薄)	5.54	6.20	6.93	7.63	8.33
估值比率					
P/E	16.70	16.63	15.29	13.26	12.00
P/B	3.37	3.01	2.69	2.45	2.24
EV/EBITDA	5.19	4.66	6.87	5.43	4.38

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。