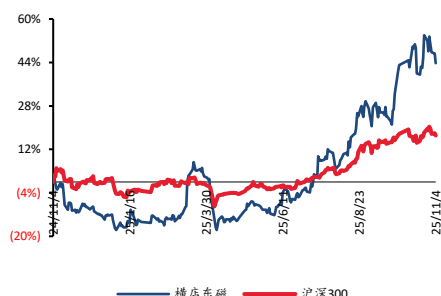


横店东磁 2025 年三季报点评: Q3 营业收入与净利润保持同比增长, 磁材与锂电业务迎来积极变化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.27/16.25
总市值/流通(亿元) 334.94/334.59
12 个月内最高/最低价 23/11.7 (元)

相关研究报告

<<横店东磁 2025 年中报点评: 2025H1 业绩增速亮眼, 年中分红积极回报股东>>—2025-08-25

<<横店东磁 2025 年一季报点评: Q1 业绩同增, 三大板块稳健向好>>—2025-04-28

<<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

证券分析师: 钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

事件: 公司近日发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度, 实现营业收入 175.6 亿元, 同比+29.3%, 实现归母净利润 14.5 亿元, 同比+56.8%; 2025 年第三季度, 实现营业收入 56.3 亿元, 同比+40.2%, 环比-16.2%; 实现归母净利润 4.32 亿元, 同比+50.4%, 环比-23.1%。

三大板块持续向好, 2025 年前三季度公司业绩增速亮眼。公司 2025 年前三季度, 光伏业务收入约 114.7 亿元, 出货量约 19.5GW, 出货同比增长超 70%; 公司产能、品牌渠道保持行业领先, 出货同比高增。磁材业务收入约 37 亿元, 出货超 16 万吨, 公司扩张产品布局, 面向新能源汽车、AI 服务器等领域推出多款新品。锂电业务收入 19.9 亿元, 出货量 4.6 亿支, 出货同比增长约 12.3%。

反内卷持续推进, 行业需求波动放大, 公司差异化竞争策略效果明显。光伏行业反内卷持续推进, 中上游报价与盈利抬升明显, 组件报价与盈利抬升是关键。国内市场, 136 号文出台后, 各省细则陆续推出, 新的机制电价水平下, 需求或遭一定程度抑制, 对短期需求形成一定压制。公司采用差异化竞争策略, 在全球多个市场布局, 通过领先的公司品牌和渠道, 公司出货增速与盈利水平领先于行业。

磁材业务出货结构持续优化, 横纵布局积极开拓新品。受益于较为全面的产品布局, 公司积极完善横向、纵向布局, 在新能源汽车、AI 服务器等市场拓展效果明显, 其中在新能源汽车的车载充电机 OBC、充电桩充电模块、热管理系统, AI 服务器用 PSU 电源、二次模块电源等领域出货高速增长, 器件板块芯片电感和纳米晶电感等出货也实现了高速增长。

聚焦小动力, 保持高稼动率情况下, 持续丰富产品矩阵与新技术储备。公司通过产品迭代、品质管控, 制造成本优化明显, 保持开工率情况下, 产品矩阵和新技术储备持续丰富。18650 到 21700 转型的趋势明显, 公司产品矩阵有望持续优化, 积极推出多款新产品。公司完成了全极耳产品的技术储备, 新技术应用导入中。

投资建议: 公司三大板块持续增长, 业绩抗波动能力较强, 光伏业务方面, 受益于领先的经营质量与产能布局, 公司营收与盈利增速显著优于行业, 同时随着公司对磁材、锂电业务的投入加大, 磁材与锂电业务迎来更多积极变化。公司 2025 年三季度业绩好于预期, 我们上调公司 2025 年盈利预测, 考虑到 2026-2027 年光伏行业需求增速的波动, 我们调整了 2026-2027 年盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 229.96 亿元、237.32 亿元、247.36 亿元 (前值为 210.96 亿元、242.17 亿元、299.25 亿元); 归母净利润分别为 19.63 亿元、22.32 亿元、25.35 亿元 (前值为 19.42 亿元、22.81 亿元、28.81 亿元), 对应 EPS 分别为 1.21 元、1.37 元、1.56 元 (前值为 1.19 元、1.40 元、1.77 元), 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求风险、原材料价格波动风险、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	22,996	23,732	24,736
营业收入增长率(%)	-5.95%	23.91%	3.20%	4.23%
归母净利（百万元）	1,827	1,963	2,239	2,546
净利润增长率(%)	0.46%	7.46%	14.05%	13.71%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.21	1.38	1.56
市盈率（PE）	11.43	17.06	14.96	13.16

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	11,537	13,153	15,135
应收和预付款项	2,790	3,259	3,845	3,968	4,136
存货	1,955	3,749	3,191	3,259	3,368
其他流动资产	618	590	271	271	271
流动资产合计	14,549	16,573	18,844	20,651	22,910
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	6,258	6,405	6,477
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	19,205	20,952	23,151
资产总计	21,208	24,212	26,443	28,262	30,458
短期借款	2,222	862	862	862	862
应付和预收款项	7,606	10,898	12,868	13,143	13,583
长期借款	196	10	10	10	10
其他负债	1,987	2,172	880	880	880
负债合计	12,010	13,942	14,621	14,895	15,335
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	10,182	11,727	13,484
归母公司股东权益	9,015	10,082	11,634	13,179	14,935
少数股东权益	183	188	188	188	188
股东权益合计	9,198	10,270	11,822	13,367	15,123
负债和股东权益	21,208	24,212	26,443	28,262	30,458

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,900	3,522	3,859	3,327	3,788
投资性现金流	-989	-1,532	-1,001	-1,000	-1,000
融资性现金流	-476	-2,976	-489	-711	-806
现金增加额	2,542	-948	2,562	1,616	1,982

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,733	18,559	22,996	23,732	24,736
营业成本	15,714	14,888	19,143	19,551	20,206
营业税金及附加	93	85	106	109	114
销售费用	174	236	253	261	272
管理费用	573	604	667	688	717
财务费用	-252	-167	-342	-214	-246
资产减值损失	-250	-283	-200	-50	-30
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	2,256	2,573	2,926
其他非经营损益	-6	7	0	0	0
利润总额	2,078	2,124	2,256	2,573	2,926
所得税	250	296	293	335	380
净利润	1,828	1,828	1,963	2,239	2,546
少数股东损益	10	1	0	0	0
归母股东净利润	1,818	1,827	1,963	2,239	2,546

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.37%	19.78%	16.76%	17.61%	18.32%
销售净利率	9.22%	9.84%	8.54%	9.43%	10.29%
销售收入增长率	1.45%	-5.95%	23.91%	3.20%	4.23%
EBIT 增长率	34.15%	-9.01%	-11.61%	23.25%	13.58%
净利润增长率	8.94%	0.46%	7.46%	14.05%	13.71%
ROE	20.17%	18.12%	16.87%	16.99%	17.05%
ROA	9.42%	8.05%	7.75%	8.19%	8.67%
ROIC	18.02%	16.34%	12.84%	14.15%	14.33%
EPS (X)	1.13	1.13	1.21	1.38	1.56
PE (X)	12.01	11.43	17.06	14.96	13.16
PB (X)	2.44	2.09	2.88	2.54	2.24
PS (X)	1.12	1.14	1.46	1.41	1.35
EV/EBITDA (X)	5.19	4.66	8.38	6.52	5.25

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。