

# 组件出货有望倍增，成长性进一步彰显

## 横店东磁 (002056)

### 核心观点

公司“磁材+新能源”双轮驱动，磁材业务提供稳定现金流，新能源业务中光伏、锂电业务成为新增长极。公司光伏团队底蕴深厚，海外布局深远，在欧洲渠道布局领先。盈利能力上，公司差异化的竞争策略使得公司组件业务单瓦毛利与头部厂商基本持平。现阶段光伏产业链已进入上游让利的阶段，我们认为电池、组件环节在利润重新分配过程中将截留部分硅料降价带来的利润空间。公司成都 6GW 的 TOPCon 电池有望在 Q3 投产，并为公司进一步带来超额利润。我们预计 2023 年公司组件出货有望达到 9GW，电池外销量有望达到 2GW，公司组件业务盈利弹性较大。

### 简评

#### “磁材+新能源”双轮驱动，光伏、锂电业务成为新增长极

公司业务布局涵盖“磁材+新能源”两大方向，其中磁材业务能够为公司提供稳定现金流，新能源业务贡献未来业绩主要增量。新能源业务中，锂电业务 2022 年底产能预计有望达到 7GWh，同比提升 4.5GWh，助力 2023 年锂电池出货高增。光伏业务上，公司专注电池、组件方向，在品牌、渠道、技术方面已较为成熟，我们预计 2022 年公司组件出货 4-5GW，2023 年组件出货有望达到 9GW，同时电池外销 2GW。

#### 光伏管理团队底蕴深厚，以欧洲为基点深度布局全球

近年来公司光伏团队不断引进业内自身人士，夯实公司技术实力。公司抓住市场对大尺寸产品的热情，完成了大尺寸产品的升级。截至 2022 年年底，公司预计实现组件产能 7GW，电池产能 9GW。经过多年积累，公司在欧洲渠道布局方面领先，2022 年公司 80% 以上组件销往欧洲。同时，公司也不断向其他区域市场开拓，包括日本、韩国、澳洲、拉美、非洲等。

#### 差异化竞争下及 TOPCon 技术贡献超额利润

公司秉持差异化竞争理念，凭借其在渠道方面的优势，大力布局分销市场，使得组件整体售价及单位毛利明显高于头部厂商。2023 年 1 月，公司公告将在宜宾市投资年产 12GW 新型高效电池项目，并在连云港市投资年产 5GW 的新型高效组件项目。我们预计宜昌一期 6GW TOPCon 电池项目将于 2023 年 Q3 完成建设，23 年贡献出货 1-2GW，届时将为公司带来一定超额利润。

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100008

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440520070012

发布日期：2023 年 02 月 12 日

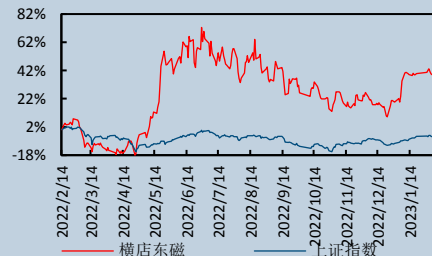
当前股价：21.5 元

#### 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
-2.27/-5.4	15.41/9.79	38.36/44.2
12 月最高/最低价 (元)		28.0/12.51
总股本 (万股)		162,671.21
流通 A 股 (万股)		159,705.87
总市值 (亿元)		349.74
流通市值 (亿元)		343.37
近 3 月日均成交量 (万股)		2,601.63
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

- 23.01.11 【中信建投电力设备及新能源】横店东磁(002056):磁材龙头发力新能源，光伏锂电进入发展快车道（更新）
- 23.01.10 【中信建投电力设备及新能源】横店东磁(002056):磁材龙头发力新能源，光伏锂电进入发展快车道

### 光伏产业链利润重新分配，2023 年电池组件盈利弹性较大

经过 2-3 年的硅料扩产周期，我们认为 2023 年硅料供给已十分充足。而近期硅料价格调涨，我们认为一方面是因为春节后行业需求超预期，另一方面则是因为硅料企业检修+主动补库存所导致行业流通量较少。3 月份之后随着行业新增产能的进一步释放，以及硅料企业库存达到一定水平，硅料价格将步入新一轮下降通道，而硅片由于产能较为充足，整体盈利中枢也会有所下降。在这一背景下，产业链利润将逐步向电池、组件环节转移，公司组件盈利弹性较大。

### 盈利预测：

我们预计 2022-2024 年公司将分别实现归母净利润 16.21、23.50、27.65 亿元，对应 2023 年 2 月 10 日 PE 为 21.16、14.91、12.67 倍。当前公司估值处于低位，维持“买入”评级。

### 风险提示：

- 1、行业需求不及预期的风险。**我们判断公司电池、组件盈利提升，关键前提假设是行业需求维持高速增长，如果增速不及预期，那么将会对公司组件出货以及盈利能力都造成较大影响。
- 2、组件业务份额被头部企业挤占的风险。**目前组件环节头部企业竞争力较强，品牌、渠道、技术能力领先。而头部组件企业目前对于 23 年的出货规划增速都在 50% 以上，市场份额预计都将有所提升，在此情境下公司将面临较为激烈的行业竞争。
- 3、光伏电池技术进展不及预期的风险。**光伏产业链正处于电池技术的迭代期，TOPCon 技术目前仍处于快速进步阶段，头部企业在研发人员、资金方面具有优势。如果电池技术落后于一线企业，那么公司的盈利能力以及产品竞争力上将受到负面影响。

## 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，2016-2021 年任兴业证券电新团队首席分析师，2011-2015 年任《财经》新能源行业高级记者。专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，获 2020 年新财富评选第四名，金麒麟第三名，水晶球评选第三名。

**任佳玮：**中信建投证券研究发展部电力设备及新能源团队成员。南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，2018 年加入中信建投证券，历任电力公用及电新行业研究员。2018-2020 年新财富入围团队成员。

## 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  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 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2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 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