

横店东磁 (002056.SZ)

光伏盈利高增，欧洲分布式市场领先优势凸显

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,607	19,451	24,570	31,034	40,016
增长率 yoy (%)	55.5	54.3	26.3	26.3	28.9
归母净利润(百万元)	1,120	1,669	2,157	2,637	3,376
增长率 yoy (%)	10.5	49.0	29.2	22.2	28.0
ROE (%)	16.5	21.5	23.1	22.9	23.4
EPS 最新摊薄(元)	0.69	1.03	1.33	1.62	2.08
P/E (倍)	28.4	19.1	14.7	12.1	9.4
P/B (倍)	4.7	4.1	3.4	2.8	2.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

事件: 4月20日公司发布2023年一季度报告, 报告期内共实现营收46.32亿元, 同比增长5.4%; 实现归母净利润5.83亿元, 同比增长59.3%; 实现扣非净利润5.63亿元, 同比增长95.2%。

光伏组件出货高增, 电池片组件盈利大幅增长。 2023Q1 公司光伏业务实现营收30.4亿元, 占同期总营收的67%; 锂电业务实现营收4.1亿元, 占总营收的9%。新能源板块业务整体占比进一步扩大, 营收利润贡献度再度提升。公司光伏产品为大尺寸光伏电池和组件, 光伏电池以内配为主, 2023Q1 对外销售量为0.5GW; Q1 组件出货量达1.6GW, 同比增长45.5%, 预计全年组件出货近9GW。2023年, 光伏产业链上游硅料、硅片价格在波动中呈现下行趋势, 利润向中下游制造环节倾斜, 电池片、组件环节有望较上年留存更多利润, 我们预计公司2023年Q1 电池组件一体化盈利水平超过2022年全年单瓦盈利水平0.23元/w。同时, 由于户用分布式组件销售仍有可能获取更好价格, N-TOPCon 电池组件预计在下半年推出后相较于 PERC 也有一定溢价, 公司全年业绩有望保持高速增长。

欧洲市场前景广阔, 品牌效应助推海外发展。 欧洲市场作为公司传统优势市场, 一季度光伏维持高景气度, 产品需求强劲, 公司独特的黑组件产品在部分欧洲国家的户用市场市占率超50%。我们预计2023年欧洲新增装机同比保持高速增长, 下游需求充分。公司受益于其布局多年的产品和渠道优势, 欧洲市场出货值得期待。从全球范围来看, 公司2023Q1 出口占比超90%, 除欧洲市场外, 新兴的日韩市场亦有较好表现, 澳、拉美等市场开拓也初见成效, 通过定制化产品实现差异化竞争优势。公司已于2023Q1 获多项光伏品牌、供应商奖项证书, 我们认为公司能够充分发挥品牌影响力, 建立品牌、产品、渠道壁垒, 在全球市场拓展上稳扎稳打。

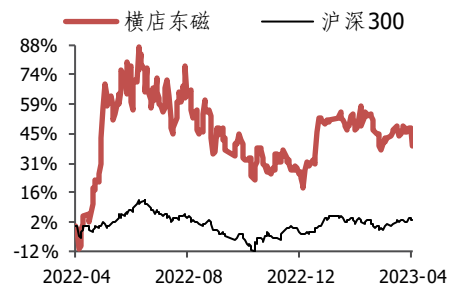
磁材器件稳步发展, 产业链延伸市场拓展成果初现。 2023Q1 公司磁材器件业务共实现营收10.4亿元, 占总营收的23%, 磁材出货量达4.09万吨。在消费电子整体市场环境较为低迷的情况下, 公司仍然实现了磁材板块市占率的逆市提升。随着新能源汽车、光伏等应用场景的发展, 公司的软磁、塑磁产品增速较快。器件方面, 公司纵向延伸布局的振动马达、电感、硬质合金

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2023年4月21日收盘价(元)	19.42
总市值(百万元)	31,590.75
流通市值(百万元)	31,150.13
总股本(百万股)	1,626.71
流通股本(百万股)	1,604.02
近3月日均成交额(百万元)	385.73

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

联系人 于振洋

执业证书编号: S1070122080010

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

联系人 吴念峻

执业证书编号: S1070122070011

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

- 《业绩略超预期, 光伏锂电放量高增, 光伏黑美人行稳致远—横店东磁(002056)2022年报点评》
2023-03-31
- 《2022 业绩符合预期, 光伏黑美人稳健高速增长—横店东磁(002056)2022 年度业绩预告点评》
2023-01-31
- 《光伏锂电+磁材器件双轮驱动, 高增长预期+产业龙头两翼齐飞—横店东磁(002056.SZ)公司深度报告》
2022-12-09

等产品也有着稳定营收。随着公司磁材器件领域进行的降本增效措施和精细化管理成果显现，该板块盈利能力保持稳健。

新建产能有序推进，研发布局多点开花。公司紧跟技术迭代趋势，积极投入 TOPCon 电池组件技术开发、BC 结构电池组件技术开发、新型磁材器件研发、锂电产品开发等，不断提升光伏锂电产品竞争力，巩固磁材器件的一体化优势。产能方面，公司 6GWh 高性能锂电项目已处于设备调试阶段，6GW TOPCon 电池项目预计于 Q3 末建成并逐步投产，新能源业务出货规模将进一步放大。

投资建议：公司作为磁性材料行业龙头，布局发展光伏、锂电业务，兼具稳健性与成长性，未来发展前景广阔，公司稳健布局 N 型 TOPCon 电池，未来增长支持力度强。我们上调公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 245.70 亿元、310.34 亿元和 400.16 亿元，实现归母净利润分别为 21.57 亿元、26.37 亿元和 33.76 亿元（前值为 19.37 亿元、23.74 亿元和 29.8 亿元），同比增长 29.2%、22.2%、28%。对应 EPS 分别为 1.33、1.62、2.08，当前股价对应的 PE 倍数分别为 14.7X、12.1X、9.4X，给予“买入”评级。

风险提示：产能扩张不及预期；行业竞争加剧；下游需求不及预期；原材料价格波动风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8348	11709	17330	18334	26073
现金	3445	5655	7143	9022	11633
应收票据及应收账款	2014	2293	5534	4075	7745
其他应收款	72	122	123	187	213
预付账款	220	126	311	241	471
存货	1745	2036	2742	3332	4534
其他流动资产	852	1477	1477	1477	1477
非流动资产	4544	5901	7131	8602	10555
长期投资	14	63	112	161	210
固定资产	3693	4588	5753	7130	8959
无形资产	340	448	457	474	490
其他非流动资产	497	801	808	837	896
资产总计	12892	17610	24460	26936	36628
流动负债	5961	9482	14760	15042	21831
短期借款	588	1579	5532	2812	7174
应付票据及应付账款	4623	6431	7903	10548	13038
其他流动负债	750	1472	1326	1682	1619
非流动负债	163	356	360	364	367
长期借款	18	0	3	8	11
其他非流动负债	145	356	356	356	356
负债合计	6124	9838	15120	15406	22198
少数股东权益	39	21	21	20	19
股本	1627	1627	1627	1627	1627
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	5022	6297	7694	9402	11588
归属母公司股东权益	6730	7750	9319	11510	14411
负债和股东权益	12892	17610	24460	26936	36628

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1285	2887	-175	7170	1548
净利润	1120	1668	2157	2636	3375
折旧摊销	407	461	544	728	965
财务费用	-10	-149	-22	2	-32
投资损失	-107	-53	-47	-69	-57
营运资金变动	-266	544	-2761	3942	-2607
其他经营现金流	142	415	-47	-70	-96
投资活动现金流	-1168	-908	-1724	-2128	-2859
资本支出	1013	1478	1725	2151	2869
长期投资	-417	-363	-49	-49	-49
其他投资现金流	262	933	50	71	59
筹资活动现金流	-363	-2	-565	-442	-439
短期借款	-281	991	3953	-2720	4361
长期借款	-3	-18	3	4	4
普通股增加	-17	0	0	0	0
资本公积增加	-22	0	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-976	-4521	2274	-4804
现金净增加额	-329	2046	-2465	4599	-1750

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12607	19451	24570	31034	40016
营业成本	10254	16051	20283	25784	33391
营业税金及附加	35	50	81	90	117
营业费用	189	239	442	559	720
管理费用	436	497	541	652	800
研发费用	603	939	1204	1501	1943
财务费用	-10	-149	-22	2	-32
资产减值损失	-3	-170	-81	-127	-215
其他收益	85	124	126	112	121
公允价值变动收益	2	-65	2	2	2
投资净收益	107	53	47	69	57
资产处置收益	0	0	1	0	0
营业利润	1241	1769	2342	2824	3565
营业外收入	8	21	10	13	15
营业外支出	22	131	61	71	88
利润总额	1227	1659	2292	2766	3492
所得税	107	-9	134	130	117
净利润	1120	1668	2157	2636	3375
少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	1120	1669	2157	2637	3376
EBITDA	1567	2047	2867	3512	4457
EPS (元/股)	0.69	1.03	1.33	1.62	2.08

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	55.5	54.3	26.3	26.3	28.9
营业利润 (%)	8.1	42.6	32.4	20.6	26.2
归属母公司净利润 (%)	10.5	49.0	29.2	22.2	28.0
获利能力					
毛利率 (%)	18.7	17.5	17.4	16.9	16.6
净利率 (%)	8.9	8.6	8.8	8.5	8.4
ROE (%)	16.5	21.5	23.1	22.9	23.4
ROIC (%)	14.3	17.0	14.7	18.5	15.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.5	55.9	61.8	57.2	60.6
净负债比率 (%)	-41.2	-51.9	-16.8	-53.4	-30.5
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	6.8	9.2	6.3	6.5	6.8
应付账款周转率	4.8	5.2	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.69	1.03	1.33	1.62	2.08
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	1.77	-0.11	4.41	0.95
每股净资产 (最新摊薄)	4.14	4.76	5.73	7.08	8.86
估值比率					
P/E	28.4	19.1	14.7	12.1	9.4
P/B	4.7	4.1	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA	18.2	13.2	10.3	7.1	6.0

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686