

2022 年年报点评：磁材业务稳中有进， 光伏锂电发展提速

横店东磁 (002056.SZ)

核心观点

公司公布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 194.51 亿元，同比增长 54.28%，实现归母净利润为 16.69 亿元，同比增长 48.98%。业务方面，公司磁材和器件业务稳中有进，新能源业务表现亮眼。光伏业务出货量大幅提升，产能加速扩张，成为发展主引擎。凭借差异化市场拓展和差异化产品策略，公司光伏业务盈利能力行业领先，同时公司 TOPCon 电池产能有望在今年 Q3 落地，贡献业绩弹性。

事件

公司发布 2022 年年报

2022 年公司实现营业收入 194.51 亿元，同比增长 54.28%，实现归母净利润为 16.69 亿元，同比增长 48.98%，实现扣非后归母净利润 16.00 亿元，同比增长 77.07%。

简评

光伏出货量大幅提升，成为公司发展主引擎

2022 年公司光伏业务实现营收 125.92 亿元，同比增长 93.75%，占总营收的 64.73%。得益于新产能顺利投放，公司产品结构持续优化，叠加公司在深耕欧洲市场基础上积极拓展新市场，公司 2022 年出货量超 8GW，同比增长 65.59%。TOPCon 一期 6GW 产能预计将于 2023 年 Q3 投产，届时有望为公司贡献一定利润弹性。根据公司规划，2023 年底电池/组件产能预计分别达到 14/12GW。

磁材业务稳中有进，持续贡献稳定现金流

2022 年公司磁材和器件业务实现营收 49.2 亿元，同比增长 2.96%，彰显公司铁氧体磁材行业龙头的实力。在永磁铁氧体终端应用领域家电和燃油车产销不景气的背景下，公司通过产品结构优化、拓展新客户和开拓新应用领域维持稳健发展。

锂电业务初具规模，下游领域不断拓展

2022 年公司锂电业务实现收入 15.6 亿元，同比增长 79.01%。2022 年公司在原有二轮车市场、便携式储能市场外成功开发电动工具、智能家居类新客户，实现锂电池出货 1.94 亿只，同比增长 42.21%。根据规划，2023 年底公司锂电池产能有望达到 7GWh。

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070012

发布日期：2023 年 03 月 12 日

当前股价：20.49 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
-4.70/-3.47	10.94/10.22	44.40/45.21
12 月最高/最低价 (元)		27.06/13.00
总股本 (万股)		162,671.21
流通 A 股 (万股)		160,402.03
总市值 (亿元)		333.31
流通市值 (亿元)		328.66
近 3 月日均成交量 (万)		2256.72
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

2023-02-12

【中信建投电力设备及新能源】横店东磁(002056):组件出货有望倍增，成长性进一步彰显

经营性现金流充沛，光伏业务毛利率同比提升

2022 年公司现金流入持续优化，主要系公司经营业绩增长，同时加强流动资金管理。在经营规模持续扩张的过程中，公司经营性现金流仍能保持充沛，财务费用率处于较低水平，彰显公司稳健经营的能力。盈利能力上来看，公司光伏业务毛利率同比有所提升，磁材及器件业务受终端市场不景气影响，毛利率有所下滑。

盈利预测：公司具有渠道优势和产品差异化优势，盈利能力行业领先，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 23.74、27.68、31.35 亿元，对应 3 月 10 日收盘价 PE 分别为 14.0、12.0、10.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1、行业需求不及预期的风险。2、组件业务份额被头部企业挤占的风险。3、光伏电池技术进展不及预期的风险。

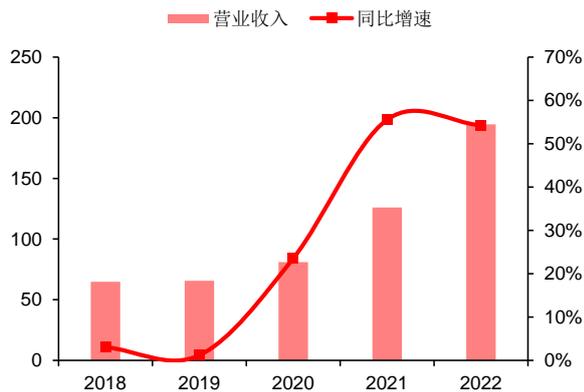
重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,607	19,451	24,692	29,170	34,635
增长率(%)	55.5	54.3	26.9	18.1	18.7
净利润(百万元)	1,120	1,669	2,374	2,768	3,135
增长率(%)	10.5	49.0	42.2	16.6	13.3
ROE(%)	16.5	21.5	24.9	23.2	22.0
EPS(元/股，摊薄)	0.69	1.03	1.46	1.70	1.93
P/E(倍)	29.7	20.0	14.0	12.0	10.6
P/B(倍)	5.1	4.4	3.5	2.8	2.3

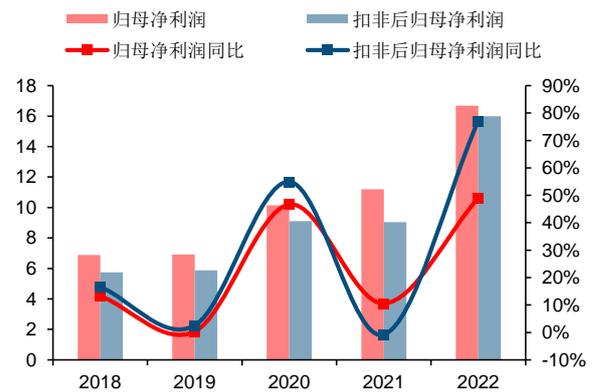
资料来源：公司公告，中信建投

2022 年业绩亮眼，光伏业务成为发展主引擎

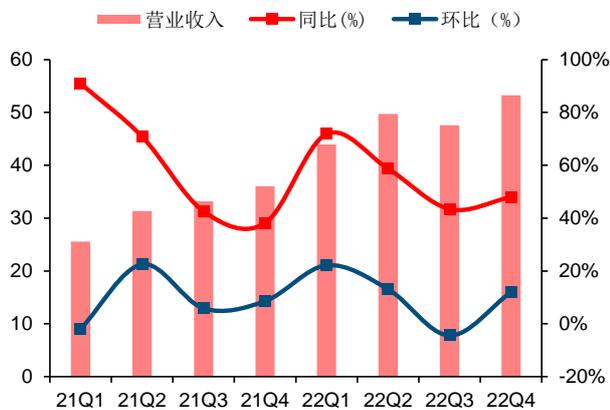
2022 年公司实现营业收入 194.51 亿元，同比增长 54.28%，实现归母净利润为 16.69 亿元，同比增长 48.98%，实现扣非后归母净利润 16.00 亿元，同比增长 77.07%。2022 年 Q4 公司实现营收 53.26 亿元，同比增长 47.95%，实现归母净利润 4.61 元，同比增长 98.21%，实现扣非后归母净利润 5.37 亿元，同比增长 269.67%。

图表1： 2022 年公司营业收入同比增长 54.28%（亿元）


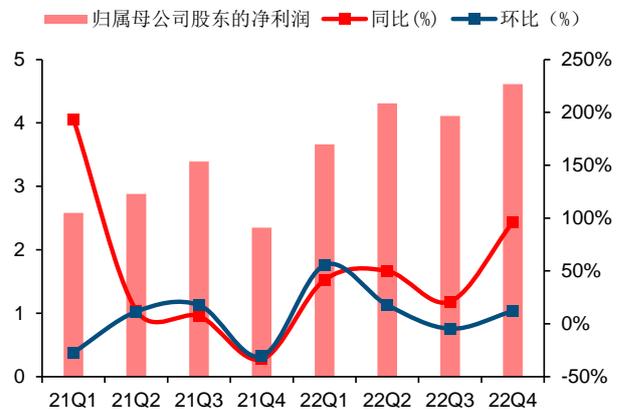
资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 2022 年公司归母净利润同比增长 48.98%（亿元）


资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 2022Q4 公司营业收入环比增长 12%（亿元）


资料来源：公司公告，中信建投

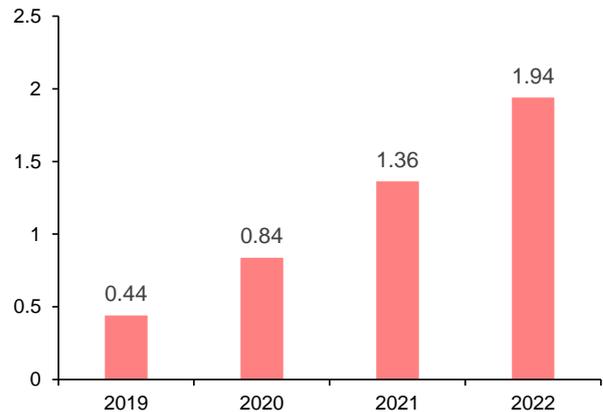
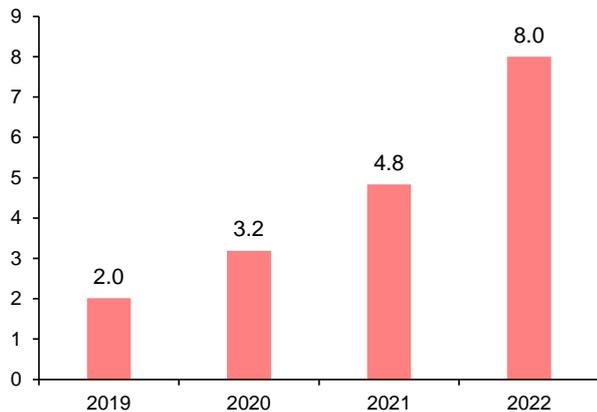
图表4： 2022Q4 公司归母净利润环比增长 12.2%（亿元）


资料来源：公司公告，中信建投

公司“磁材+新能源”双轮驱动，各板块业务稳步提升。

- **磁材和器材：稳中有进，持续贡献稳定现金流。**2022 年公司磁材和器件业务实现营收 49.2 亿元，同比增长 2.96%，彰显公司铁氧体磁材行业龙头的实力。在永磁铁氧体终端应用领域家电和燃油车产销不景气的背景下，公司通过产品结构优化、拓展新客户和开拓新应用领域维持稳健发展。
- **光伏产品：出货量大幅提升，产能加速扩张，成为发展主引擎。**公司 2022 年光伏业务实现营收 125.92 亿元，同比增长 93.75%，占总营收的 64.73%。得益于新产能顺利投放，公司产品结构持续优化，叠加公司在深耕欧洲市场基础上积极拓展新市场，公司 2022 年出货量超 8GW，同比增长 65.59%。

- **锂电业务：初具规模，不断拓展下游领域。**2022 年公司锂电业务实现收入 15.6 亿元，同比增长 79.01%。2022 年公司在原有二轮车市场、便携式储能市场外成功开发电动工具、智能家居类新客户，实现锂电池出货 1.94 亿只，同比增长 42.21%。

图表5： 2022 年公司光伏产品出货同比增长 65.59%（GW） 图表6： 2022 年公司锂电池出货量达 1.94 亿只（亿只）


资料来源：公司公告，中信建投

资料来源：公司公告，中信建投

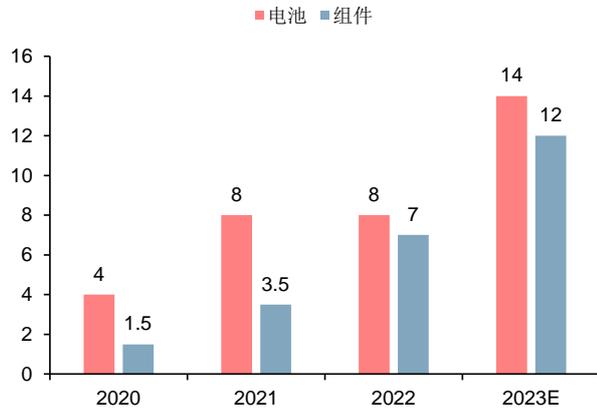
图表7： 光伏业务是公司业绩增量来源（亿元）

	2020	2021	2022
光伏业务			
营业收入	34.68	64.99	125.92
营业成本	27.70	56.98	107.21
毛利率	20.1%	12.3%	14.9%
锂电池业务			
营业收入	4.66	8.72	15.61
营业成本	3.67	7.02	12.43
毛利率	21.2%	19.5%	20.4%
磁材业务			
营业收入	33.78	42.69	42.04
营业成本	23.65	31.63	32.08
毛利率	30.0%	25.9%	23.7%
器件业务			
营业收入	5.07	5.14	7.21
营业成本	3.81	4.05	5.73
毛利率	24.9%	21.2%	20.5%
其他			
营业收入	2.87	4.53	3.73
营业成本	2.14	3.48	3.06
毛利率	25.4%	23.2%	18.0%

资料来源：公司公告，中信建投

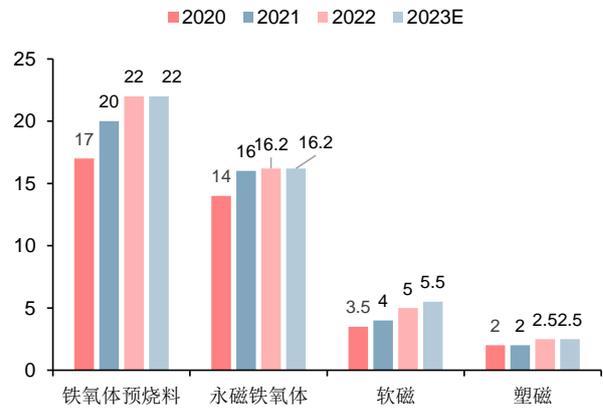
2022 年组件产能实现翻倍，2023 年加速产能扩张。新能源业务上，2022 年年底公司电池片/组件/锂电池产能分别为 8GW/7GW/2.5GWh，其中组件产能实现翻倍。磁材业务上，公司 2022 年新建 2 万吨铁氧体预烧料、0.2 万吨永磁铁氧体、1 万吨软磁、0.5 万吨塑磁产能。

图表8：公司光伏产品产能持续扩张（GW）



资料来源：公司公告，中信建投

图表9：公司磁材业务产能持续扩张（万吨）



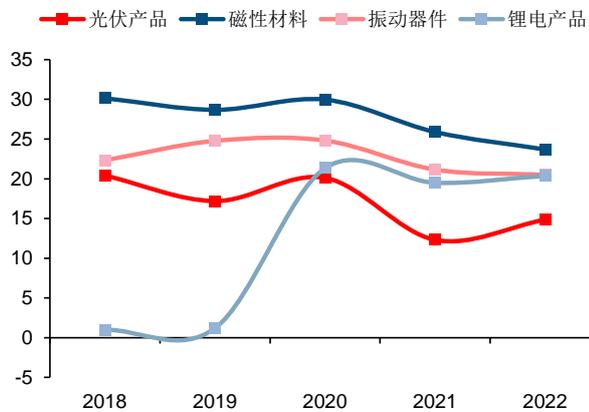
资料来源：公司公告，中信建投

经营性现金流充沛，光伏业务毛利率同比提升

受终端市场不景气影响，2022 年公司磁材和器件业务毛利率分别同比下降 2.2 和 0.65pct。而公司新能源业务毛利水平持续提升：光伏业务结构优化，新产能顺利释放，毛利率提升至 14.86%，同比增长 2.54pct；锂电业务较为稳定，全年毛利率达 20.37%，同比增长 0.87pct。

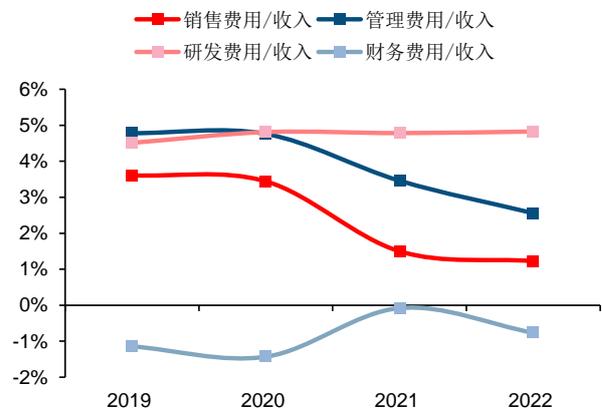
数字化转型启动，费用率持续下降。2022 年公司全面启动数字化转型，经营效率显著提升，2022 年公司期间费用率达 3.01%，同比下降 1.86pct。其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别下降 0.27/0.90/0.69pct。2022 年公司财务费用为-1.49 亿元，主要系公司前期定期存款的利息收入所致。

图表10： 2022 年光伏产品毛利率上升至 14.86%（%）



资料来源：公司公告，中信建投

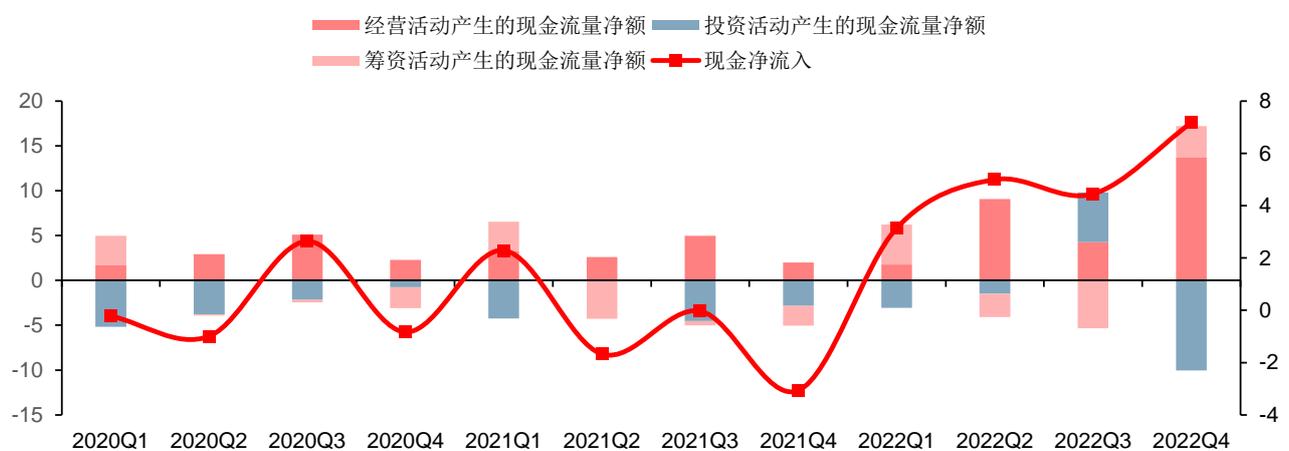
图表11： 2022 年公司期间费用率下降至 3.01%



资料来源：公司公告，中信建投

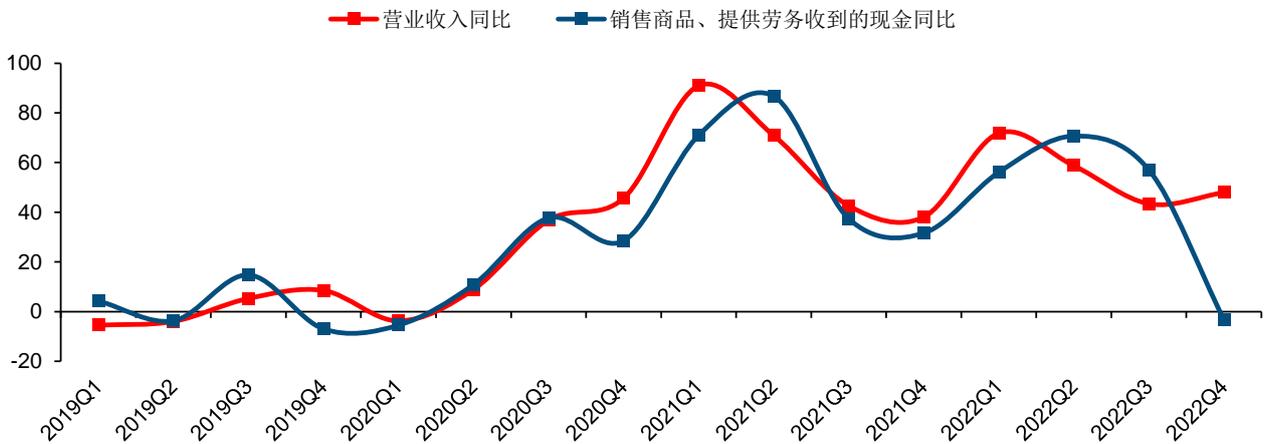
现金流持续好转，四季度现金流持续改善。2022 年公司现金流入持续优化，主要系公司经营业绩增长，同时加强流动资金管理。在经营规模持续扩张的过程中，公司经营性现金流仍能保持充沛，彰显公司稳健经营的能力。

图表12： 公司经营性现金流充沛（亿元）



资料来源：公司公告，中信建投

图表13： 公司经营活动产生的现金流入与当年产生营业收入增速基本一致（%）



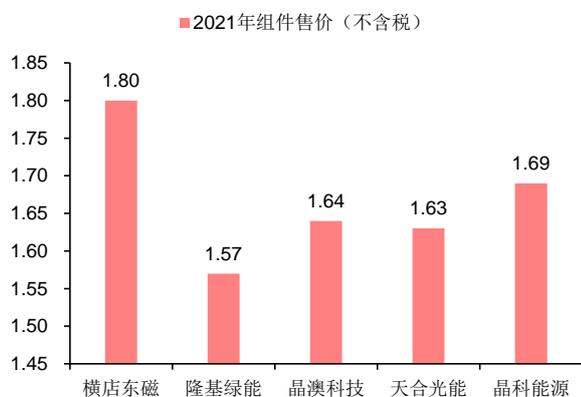
资料来源：公司公告，中信建投

差异化竞争保障盈利能力，TOPCon 加速落地有望贡献弹性

公司的差异化竞争策略体现在市场拓展路径和产品策略上。公司一方面开拓海外渠道，使得分销客户占比领先同行。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。另一方面，公司通过推出黑组件及即将投产的 TOPCon 产品寻求差异化竞争。我们预计公司黑组件在欧洲市场较 PERC 组件有 0.8 欧分/W 以上的溢价。

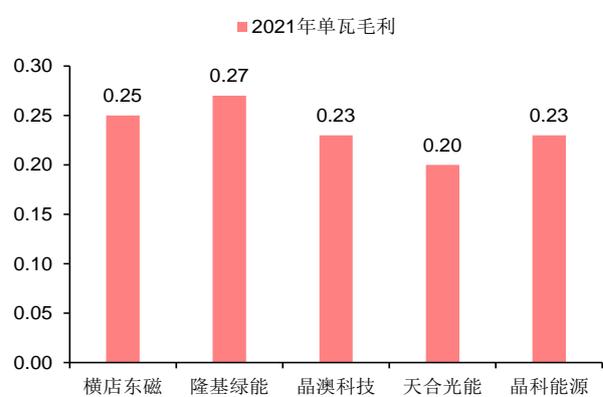
凭借差异化竞争优势，公司单瓦盈利能力市场领先。2021 年公司组件平均售价领先行业，单瓦盈利能力与头部厂商相近，我们预计公司 2022 年盈利能力仍能维持行业领先。2022 年公司电池+组件单瓦盈利实现 0.16 元/W，较 2021 年提升 4 分/W。

图表14： 2021 年公司组件售价明显高于头部厂商（元/W）



资料来源：公司公告，中信建投

图表15： 2021 年公司组件单瓦毛利与头部厂商接近(元/W)



资料来源：公司公告，中信建投

2023 年公司 TOPCon 电池、组件规划产能均有望实现落地。2023 年 1 月 19 日，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。其中宜昌市第一期 6GW TOPCon 电池项目将于 2023 年中旬完成建设，预计三季度开始投产；连云港 5GW 新型高效组件项目也有望在年底前完成建设。TOPCon 项目加速落地有望为公司带来业绩弹性。

投资建议

公司具有渠道优势和产品差异化优势，盈利能力行业领先。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 23.74、27.68、31.35 亿元，对应 3 月 10 日收盘价 PE 分别为 14.0、12.0、10.6 倍，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。行业竞争加剧会导致公司盈利能力收到影响。
- 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。

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8348	11709	11612	16450	19569
现金	3445	5655	4223	9291	9795
应收票据及应收账款合计	2014	2293	2810	2246	3758
其他应收款	72	122	124	167	179
预付账款	220	126	313	206	411
存货	1745	2036	2654	2873	3707
其他流动资产	852	1477	1488	1668	1721
非流动资产	4830	5901	6851	7357	7880
长期投资	14	63	112	161	210
固定资产	3978	4588	5487	5938	6389
无形资产	340	448	461	480	499
其他非流动资产	497	801	791	778	782
资产总计	13177	17610	18463	23807	27449
流动负债	5961	9482	8421	10947	11499
短期借款	588	1579	600	600	600
应付票据及应付账款合计	4623	6431	6510	8741	9417
其他流动负债	750	1472	1311	1606	1483
非流动负债	448	356	359	360	360
长期借款	18	0	3	4	4
其他非流动负债	430	356	356	356	356
负债合计	6409	9838	8780	11307	11860
少数股东权益	39	21	23	25	127
股本	1627	1627	1627	1627	1627
资本公积	0	0	0	0	0
留存收益	5022	6297	8197	10413	13003
归属母公司股东权益	6730	7750	9660	12475	15462
负债和股东权益	13177	17610	18463	23807	27449

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1285	2887	1609	6603	2205
净利润	1120	1668	2376	2770	3237
折旧摊销	407	461	525	646	756
财务费用	-10	-149	-10	-10	-10
投资损失	-107	-53	0	0	0
经营性应收项目的减少	-1160	-1270	-705	672	-1716
经营性应付项目的增加	1758	2134	-80	2525	552
其他经营现金流	1036	2229	-577	2526	-62
投资活动现金流	-1168	-908	-1484	-1152	-1279
资本支出	1013	1478	-70	457	474
长期投资	-417	-363	-49	-49	-49
其他投资现金流	-572	207	-1603	-744	-854
筹资活动现金流	-363	-2	-1557	-383	-422
短期借款	-281	991	-979	0	0
长期借款	-3	-18	3	1	0
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	-580	-384	-422
现金净增加额	-329	2046	-1432	5068	504

资料来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	12607	19451	24692	29170	34635
营业成本	10316	16051	19910	23463	27935
营业税金及附加	35	50	64	76	90
销售费用	189	239	303	358	425
管理费用	436	497	631	745	885
研发费用	603	939	1192	1408	1672
财务费用	-10	-149	-10	-10	-10
资产减值损失	-3	-170	100	200	200
公允价值变动收益	2	-65	0	0	0
其他收益	147	124	100	100	100
投资净收益	107	53	0	0	0
营业利润	1241	1769	2582	3010	3519
营业外收入	8	21	0	0	0
营业外支出	22	131	0	0	0
利润总额	1227	1659	2582	3010	3519
所得税	107	-9	207	241	282
净利润	1120	1668	2376	2770	3237
少数股东损益	-1	-1	2	2	102
归属母公司净利润	1120	1669	2374	2768	3135
EBITDA	1567	2047	3026	3490	4025
EPS (元)	0.69	1.03	1.46	1.70	1.93

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	55.5	54.3	26.9	18.1	18.7
营业利润(%)	8.1	42.6	46.0	16.6	16.9
归属于母公司净利润(%)	10.5	49.0	42.2	16.6	13.3
获利能力					
毛利率(%)	18.2	17.5	19.4	19.6	19.3
净利率(%)	8.9	8.6	9.6	9.5	9.1
ROE(%)	16.5	21.5	24.9	23.2	22.0
ROIC(%)	32.1	57.5	46.4	118.0	68.9
偿债能力					
资产负债率(%)	48.6	55.9	47.6	47.5	43.2
净负债比率(%)	-41.8	-51.5	-37.1	-72.2	-61.9
流动比率	1.4	1.2	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	6.8	9.2	10.0	12.0	12.0
应付账款周转率	4.8	5.2	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	1.03	1.46	1.70	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.44	0.99	4.06	1.36
每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.69	5.79	7.25	8.91
估值比率					
P/E	29.7	20.0	14.0	12.0	10.6
P/B	5.1	4.4	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	19.2	13.9	9.6	6.9	5.8

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
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 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