

横店东磁 (002056.SZ)

业绩略超预期，光伏锂电放量高增，光伏黑美人行稳致远

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,607	19,451	24,180	31,034	40,016
增长率 yoy (%)	55.5	54.3	24.3	28.3	28.9
归母净利润(百万元)	1,120	1,669	2,077	2,649	3,414
增长率 yoy (%)	10.5	49.0	24.4	27.5	28.9
ROE (%)	16.5	21.5	22.4	23.1	23.7
EPS 最新摊薄(元)	0.69	1.03	1.28	1.63	2.10
P/E(倍)	29.3	19.6	15.8	12.4	9.6
P/B(倍)	4.9	4.2	3.5	2.9	2.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年3月30日收盘价

事件:公司于2023年3月9日发布2022年年报,报告期内共实现营收194.51亿元,同比增长54.28%;实现归母净利润16.69亿元,同比增长48.98%;实现扣非净利润16亿元,同比增长77.07%。四季度单季度实现营收53.26亿元,同比增长47.95%;实现归母净利润4.61亿元,同比增长96.29%,业绩略超预期。

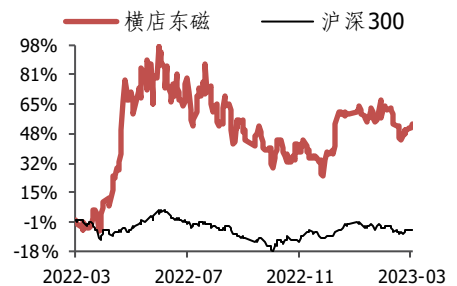
光伏锂电产销两旺, 新能源业务为业绩增长主要驱动力。光伏业务贡献公司最主要营收,2022年全年公司光伏业务板块实现营收125.93亿元,占总营收的64.74%,同比大增93.75%。光伏产品产量、销量均大幅增长,分别达8.3GW和8.01GW,该板块已成为驱动业绩增长主力引擎。公司光伏产品在产品结构、技术和渠道方面均持续优化,大尺寸电池出货占比攀升,PERC电池转化效率提升至24.01%,达到主流量产设备、物料和工艺PERC电池转换率行业最高水平。同时,公司深谙差异化竞争打法,其领先布局的海外市场得到进一步开拓,在深耕欧洲市场的基础上,对于日韩澳、拉美等市场全面推进,全球市场多点开花。公司2022年单瓦毛利水平约为0.23元/w,达到行业前列,我们预计2023年随着上游硅料价格回落,组件环节有望获得利润倾斜,而公司黑组件产品独特、海外渠道优势显著,伴随海外高毛利属性,将进一步带来组件利润增厚。锂电方面,公司2022年全年实现营收15.61亿元,占总营收的8.03%,同比增长79%。预计公司将进一步在小动力市场和便携式储能产品方面加速推广,领跑细分市场。

磁材器件稳中有进, 产品突破打造新增长曲线。2022年公司磁材和器件共实现营收49.2亿元,同比保持稳健增长。尽管永磁的终端应用领域家电和燃油车产销较为低迷,公司依然通过优质新客户开发实现市占率提升。而软磁产品表现优异,紧跟新能源汽车、光伏、充电桩等应用场景扩张,出货量有所增长。随着新能源各场景的快速发展,软磁需求量将维持高景气。同时,公司加大新产品的开发,磁粉芯、纳米晶等产品取得新突破,叠加磁材板块自动化水平提升、降本增效,有望打开磁材器件板块第二增长曲线。

大力推进多元化制造布局, 创新研发、产能扩张双线并行。新能源技术迭代、产品多元化是一贯的发展趋势,公司通过积极投入N型TOPCon、HJT电池

买入 (维持评级)	
股票信息	
行业	电子
2023年3月30日收盘价(元)	20.42
总市值(百万元)	33,217.46
流通市值(百万元)	32,754.09
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)	470.54

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

- 《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

组件技术开发、新型磁材器件研发、锂电产品开发等，提升了光伏锂电产品竞争力，巩固了磁材器件的一体化优势。公司于 2022 年致力于 4GW 高效电池片、2GW 高效组件项目新建产能的快速爬坡，实现了电池片、组件的出货量高增。同时，公司持续积极布局扩产，在横店本地建设年产 6GWh 高性能锂电池项目、年产 1.5 万吨软磁铁氧体项目；在江苏建设年产 2.5GW 高效组件项目；在梧州建设年产 2.2 万吨永磁铁氧体项目；在四川建设年产 20GW 新型高效电池一期项目 6GW TOPCon 电池。预计 2023 年底公司将拥有 14GW 电池、12GW 组件产能，随着新建产能释放，公司盈利能力将进一步提升。

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。我们预计公司 2023-2025 年实现营收分别为 241.8 亿元、310.34 亿元和 400.16 亿元，实现归母净利润分别为 20.77 亿元、26.49 亿元和 34.14 亿元，同比增长 24.4%、27.5%、28.9%。对应 EPS 分别为 1.28、1.63、2.10，当前股价对应的 PE 倍数分别为 16X、12X、10X，维持“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	17004	18547	25860
现金	3445	5655	7029	9022	11633
应收票据及应收账款	2014	2293	5411	4198	7622
其他应收款	72	122	119	191	209
预付账款	220	126	304	248	464
存货	1745	2036	2663	3410	4455
其他流动资产	852	1477	1477	1477	1477
非流动资产	4544	5901	7007	8612	10566
长期投资	14	63	112	161	210
固定资产	3693	4588	5636	7139	8969
无形资产	340	448	457	474	490
其他非流动资产	497	801	802	838	897
资产总计	12892	17610	24011	27159	36426
流动负债	5961	9482	14392	15333	21660
短期借款	588	1579	5411	2856	7250
应付票据及应付账款	4623	6431	7668	10782	12804
其他流动负债	750	1472	1313	1695	1606
非流动负债	163	356	359	364	368
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	14751	15697	22028
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	7642	9358	11568
归属母公司股东权益	6730	7750	9238	11442	14380
负债和股东权益	12892	17610	24011	27159	36426

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	-297	7244	1519
净利润	1120	1668	2077	2648	3412
折旧摊销	407	461	539	722	964
财务费用	-10	-149	-23	1	-28
投资损失	-107	-53	-47	-69	-57
营运资金变动	-266	544	-2796	4011	-2677
其他经营现金流	142	415	-46	-70	-96
投资活动现金流	-1168	-908	-1595	-2256	-2859
资本支出	1013	1478	1596	2278	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	-564	-441	-443
短期借款	-281	991	3831	-2555	4394
长期借款	-3	-18	3	5	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	-4399	2109	-4840
现金净增加额	-329	2046	-2457	4547	-1783

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12607	19451	24180	31034	40016
营业成本	10254	16051	19951	25784	33391
营业税金及附加	35	50	80	90	117
营业费用	189	239	498	559	720
管理费用	436	497	605	745	940
研发费用	603	939	1112	1397	1761
财务费用	-10	-149	-23	1	-28
资产减值损失	-3	-170	-79	-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	2257	2836	3603
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	2206	2778	3530
所得税	107	-9	129	130	118
净利润	1120	1668	2077	2648	3412
少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	1120	1669	2077	2649	3414
EBITDA	1567	2047	2774	3518	4499
EPS (元/股)	0.69	1.03	1.28	1.63	2.10

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	24.3	28.3	28.9
营业利润 (%)	8.1	42.6	27.6	25.7	27.0
归属母公司净利润 (%)	10.5	49.0	24.4	27.5	28.9
获利能力					
毛利率 (%)	18.7	17.5	17.5	16.9	16.6
净利率 (%)	8.9	8.6	8.6	8.5	8.5
ROE (%)	16.5	21.5	22.4	23.1	23.7
ROIC (%)	14.3	17.0	14.3	18.6	15.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.5	55.9	61.4	57.8	60.5
净负债比率 (%)	-41.2	-51.9	-17.0	-53.4	-30.1
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	1.28	1.63	2.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	1.77	-0.18	4.45	0.93
每股净资产 (最新摊薄)	4.14	4.76	5.68	7.03	8.84
估值比率					
P/E	29.3	19.6	15.8	12.4	9.6
P/B	4.9	4.2	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	18.8	13.7	11.0	7.4	6.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 3 月 30 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