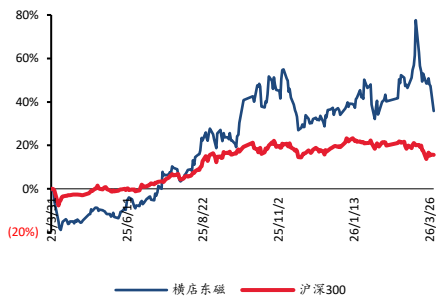


## 横店东磁 2025 年年报点评：锂电磁材稳步增长，光伏盈利韧性凸显

### ■ 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)	321.44/321.11
12个月内最高/最低价(元)	25.84/11.7

### 相关研究报告

<<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>>—2025-11-08

<<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

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 年年报, 2025 年公司实现营业收入 225.86 亿元, 同比+21.70%, 归母净利润 18.51 亿元, 同比+1.34%, 实现扣非归母净利润 17.61 亿元, 同比+5.34%; 2025 年第四季度, 实现营业收入 50.25 亿元, 同比+0.96%, 环比-10.69%, 实现归母净利润 3.99 亿元, 同比-55.72%, 环比-7.80%; 实现扣非归母净利润 2.95 亿元, 同比-62.48%, 环比-25.31%。

**光伏业务盈利韧性凸显, 锂电与磁材器件营收与出货保持增长。** 公司 2025 年, 光伏业务收入约 143.1 亿元, 出货量约 24.9GW, 出货同比增长超 45%; 公司强化差异化战略, 超高功率、轻质组件等系列新品实现规模化出货, 行业承压情况下公司盈利韧性凸显。**磁材器件业务收入约 50 亿元, 磁材出货超 21.8 万吨, 单吨均价与毛利实现双提升, 公司新能源汽车、AI 服务器等领域器件产品出货高速增长。锂电业务收入 27.22 亿元, 出货量 6.2 亿支, 出货同比增长约 17%, 全极耳中试落地, 锂电业务新引擎蓄势待发。**

**光伏业务深化差异化战略, 积极应对海外市场政策、需求变化。** 应对差异化需求, 公司持续强化差异化竞争战略, 借助全黑、温室系统、低碳、防眩光、轻质组件、易安装组件等差异化产品, 向多应用场景提供系统解决方案, 带动海内外优质市场的出货量持续提升。应对海外政策变化, 公司前瞻性因地制宜布局的海内外 N 型产能, 海外 N 型产能保持满产满销。公司持续深化差异化战略, 出货规模保持行业前列, 根据 InfoLink Consulting 排名, 公司位居 2025 年全球排名前十。

**磁材器件新品出货规模提升较快, 公司积极推进全球布局。** 公司在新能源汽车、AI 服务器等市场积极推出元器件新品, 出货规模快速提升, 进一步夯实公司磁材器件业务领先优势。在提升国内优质产能布局的同时, 公司加大海外磁材、器件基地布局, 实现产能的全球化配置, 积极推动磁材业务全球化布局。

**聚焦小动力, 新技术、新产品打造新引擎。** 公司锂电产业在深耕电动二轮车与智能家居市场的基础上, 进一步拓展电动工具领域, 市场份额持续提升。在生产端, 公司通过提升生产效率与严控制造成本, 推动毛利率稳步回升; 在产品端, 公司产品矩阵持续丰富, 多款大容量 E 型和 P 型新产品成功推出; 在新技术上, 全极耳产品亦完成技术储备及中试线落地。公司新技术、新产品积累颇丰, 有望成为锂电业务增长新引擎。

**积极向算力协同扩展, 旗下“横店东磁股权投资基金”参与 BCI 的 A 轮融资。** 根据公司 2026 年 1 月公告《关于产业基金投资项目进展公告》, 公司参与 BCI 的 A 轮融资, BCI 是新一代算力基础设施的垂直一体化综合运营商, 公司通过股权投资方式积极向算力协同领域扩展。

**投资建议:** 公司光伏业务盈利韧性较强, 随着行业竞争格局持续优化, 盈利能力有望触底回升, 随着新品持续推出、新技术加速落地, 公司磁材器件、锂电业务保持增长, 同时公司积极向算力协同扩展, 中长期成

长无忧。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 269.67 亿元、294.19 亿元、338.96 亿元；归母净利润分别为 22.09 亿元、24.53 亿元、27.72 亿元，对应 EPS 分别 1.36 元、1.51 元、1.70 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22,586	26,967	29,419	33,896
营业收入增长率(%)	21.70%	19.39%	9.09%	15.22%
归母净利（百万元）	1,851	2,209	2,453	2,772
净利润增长率(%)	1.34%	19.31%	11.07%	13.01%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.36	1.51	1.70
市盈率（PE）	17.36	14.55	13.10	11.60

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,975	9,286	13,588	14,720	2,794
应收和预付款项	3,259	3,694	4,509	4,920	0
存货	3,749	5,873	3,829	4,173	4,796
其他流动资产	590	705	370	370	370
流动资产合计	16,573	19,558	22,296	24,182	7,960
长期股权投资	116	108	108	108	108
投资性房地产	4	3	3	3	3
固定资产	6,166	5,720	5,943	6,091	6,174
在建工程	361	250	250	250	250
无形资产开发支出	571	532	479	426	372
长期待摊费用	1	15	15	15	15
其他非流动资产	16,991	20,798	23,317	24,986	8,546
资产总计	24,212	27,427	30,117	31,880	15,469
短期借款	862	1,610	1,610	1,610	1,610
应付和预收款项	10,898	11,609	15,443	16,833	0
长期借款	10	1	1	1	1
其他负债	2,172	3,148	1,536	1,536	1,536
负债合计	13,942	16,369	18,590	19,980	3,147
股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
资本公积	37	74	74	74	74
留存收益	8,635	9,153	9,621	9,995	10,417
归母公司股东权益	10,082	10,628	11,096	11,469	11,891
少数股东权益	188	431	431	431	431
股东权益合计	10,270	11,058	11,526	11,900	12,322
负债和股东权益	24,212	27,427	30,117	31,880	15,469

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,522	3,258	7,075	4,244	-8,543
投资性现金流	-1,532	-3,378	-1,000	-1,000	-1,000
融资性现金流	-2,976	-939	-1,904	-2,112	-2,382
现金增加额	-948	-928	4,302	1,132	-11,925

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,559	22,586	26,967	29,419	33,896
营业成本	14,888	18,562	22,973	25,041	28,774
营业税金及附加	85	109	124	135	156
销售费用	236	275	297	324	373
管理费用	604	581	620	677	780
财务费用	-167	-275	-154	-172	-159
资产减值损失	-283	-258	-50	-30	0
投资收益	0	-71	0	0	0
公允价值变动	-2	29	0	0	0
营业利润	2,116	2,563	2,539	2,820	3,186
其他非经营损益	7	3	0	0	0
利润总额	2,124	2,565	2,539	2,820	3,186
所得税	296	452	330	367	414
净利润	1,828	2,113	2,209	2,453	2,772
少数股东损益	1	262	0	0	0
归母股东净利润	1,827	1,851	2,209	2,453	2,772

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	19.78%	17.82%	14.81%	14.88%	15.11%
销售净利率	9.84%	8.20%	8.19%	8.34%	8.18%
销售收入增长率	-5.95%	21.70%	19.39%	9.09%	15.22%
EBIT 增长率	-9.01%	15.21%	-4.43%	11.03%	14.32%
净利润增长率	0.46%	1.34%	19.31%	11.07%	13.01%
ROE	18.12%	17.42%	19.90%	21.39%	23.31%
ROA	8.05%	8.18%	7.68%	7.91%	11.71%
ROIC	16.34%	15.10%	14.73%	15.94%	17.70%
EPS (X)	1.12	1.14	1.36	1.51	1.70
PE (X)	17.60	17.36	14.55	13.10	11.60
PB (X)	3.19	3.02	2.90	2.80	2.70
PS (X)	1.73	1.42	1.19	1.09	0.95
EV/EBITDA (X)	4.66	7.57	6.24	5.34	7.57

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面许可任何机构和任何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。