

横店东磁 (002056)

2025 年报点评：光伏逆周期经营韧性强，磁材锂电稳健增长

买入（维持）

2026 年 03 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,559	22,586	25,344	31,297	35,543
同比（%）	(5.95)	21.70	12.21	23.49	13.57
归母净利润（百万元）	1,827	1,851	1,927	2,207	2,587
同比（%）	0.46	1.34	4.10	14.52	17.23
EPS-最新摊薄（元/股）	1.12	1.14	1.18	1.36	1.59
P/E（现价&最新摊薄）	19.08	18.83	18.09	15.80	13.48

投资要点

■ **事件：**公司 25 年营收 225.9 亿元，同比 21.7%，归母净利润 18.5 亿元，同 1.3%，扣非净利润 17.6 亿元，同比 5.3%，毛利率 17.8%，同比-2pct，归母净利率 8.2%，同比-1.6pct；其中 25 年 Q4 营收 50.2 亿元，同环比 1%/-10.7%，归母净利润 4 亿元，同环比-55.7%/-7.8%，扣非净利润 3 亿元，同环比-62.5%/-25.3%，毛利率 17.5%，同环比-13.6/0pct，归母净利率 7.9%，同环比-10.2/0.2pct。

■ **光伏深化差异化战略、逆周期展现经营韧性：**公司 25 年光伏板块收入 143 亿，光伏产品出货 24.9GW，同增 45%；毛利率 15.25%，同降 3.49pct，经营韧性强；我们测算 Q4 光伏产品出货约 5GW，环降约 2GW；主要系公司 25Q3 已完成出货年 20GW 目标，Q4 利润为主出货有所收缩。25 年 7 月美国提交光伏针对印尼、印度、老挝新一轮双反调查申请，受此影响公司 25H2 印尼光伏电池出货量利有所影响。26 年 2 月美国公布反补贴税（CVD）初裁税率，印尼一般企业为 104.38%；反倾销初裁税率预计将于 26 年 4 月下旬公布。海外电池产能仍相对紧缺、美国组件价格上涨，有望部分传导。

■ **磁材器件稳中有进、锂电蓄势再突破：**公司 25 年磁材器件营收约 50 亿元，同增 9.2%，磁材出货 21.8 万吨，毛利率 28.14%、同增 0.82pct；结构优化带动单吨均价和毛利双提升，铜片电感等器件出货量倍增。公司已为国内外新能源汽车头部主机厂、AIDC 电源头部及家电头部企业规模化推出多款元器件，进一步夯实领先优势。锂电 25 年收入 27.2 亿，出货 6.22 亿支，同比增长 17.1%；毛利率 15.38%，同比增长 2.72pct；锂电拓展电动工具领域、市场份额持续提升，出货量及销售收入创新高。生产端公司严控制造成本，推动毛利率稳步回升。同时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，全极耳产品亦完成技术储备及中试线落地。

■ **费用率保持稳定、经营现金保持正流入：**公司 25 年期间费用 11.5 亿元，同比-17.5%，费用率 5.1%，同比-2.4pct，其中 Q4 期间费用 3.7 亿元，同环比 24.7%/-14.2%，费用率 7.3%，同环比 1.4/-0.3pct；25 年经营性净现金流 32.6 亿元，同比-7.5%，其中 Q4 经营性现金流 2.7 亿元，同环比-88.4%/-81.4%；25 年资本开支 13.9 亿元，同比 24.7%，其中 Q4 资本开支 2.4 亿元，同环比 11.4%/-50.2%；25 年末存货 58.7 亿元，较年初 56.7%。

■ **盈利预测及投资评级：**考虑美国对印尼光伏双反调查及出口退税取消，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 19.3/22.1 亿元（前值 22.1/25.0 亿元），考虑公司业务稳中向好，新增 2028 年归母净利润预计 25.9 亿元，同比+4%/+15%/+17%，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.60
一年最低/最高价	11.70/25.84
市净率(倍)	2.85
流通 A 股市值(百万元)	30,225.59
总市值(百万元)	30,256.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.53
资产负债率(% ,LF)	59.68
总股本(百万股)	1,626.71
流通 A 股(百万股)	1,625.03

相关研究

《横店东磁(002056)：2025 年三季度报点评：锂电磁材稳健发展，印尼双反影响 Q3 短期量利》

2025-11-10

《横店东磁(002056)：2025 年中报点评：三大业务持续向好，业绩稳健增长》

2025-08-21

横店东磁三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19,558	30,986	37,333	45,114	营业总收入	22,586	25,344	31,297	35,543
货币资金及交易性金融资产	9,317	17,683	23,196	29,839	营业成本(含金融类)	18,562	21,420	26,303	29,774
经营性应收款项	3,998	6,134	6,176	6,634	税金及附加	109	119	147	167
存货	5,873	5,332	5,455	5,352	销售费用	275	317	391	444
合同资产	1	177	156	142	管理费用	581	710	876	995
其他流动资产	369	1,659	2,350	3,147	研发费用	569	811	1,001	1,137
非流动资产	7,869	9,072	9,458	10,177	财务费用	(275)	(46)	276	370
长期股权投资	108	248	314	417	加:其他收益	136	177	219	249
固定资产及使用权资产	6,699	6,329	5,967	5,580	投资净收益	(71)	76	63	107
在建工程	250	1,092	1,411	1,955	公允价值变动	29	25	20	20
无形资产	532	739	825	964	减值损失	(297)	(105)	(100)	(95)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	13	16	18
长期待摊费用	15	208	366	541	营业利润	2,563	2,200	2,519	2,953
其他非流动资产	263	456	574	720	营业外净收支	3	1	2	2
资产总计	27,427	40,058	46,791	55,291	利润总额	2,565	2,201	2,520	2,955
流动负债	14,911	23,652	28,217	34,167	减:所得税	452	264	302	355
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,675	8,675	10,675	13,675	净利润	2,113	1,937	2,218	2,600
经营性应付款项	11,609	9,924	11,589	13,456	减:少数股东损益	262	10	11	13
合同负债	479	1,821	1,805	2,287	归属母公司净利润	1,851	1,927	2,207	2,587
其他流动负债	1,149	3,233	4,149	4,750	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.18	1.36	1.59
非流动负债	1,458	3,458	3,458	3,458	EBIT	2,496	1,967	2,577	3,025
长期借款	1	1,324	1,324	1,324	EBITDA	3,302	3,171	3,842	4,325
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.82	15.48	15.96	16.23
租赁负债	880	1,557	1,557	1,557	归母净利率(%)	8.20	7.60	7.05	7.28
其他非流动负债	576	576	576	576	收入增长率(%)	21.70	12.21	23.49	13.57
负债合计	16,369	27,110	31,674	37,625	归母净利润增长率(%)	1.34	4.10	14.52	17.23
归属母公司股东权益	10,628	12,508	14,665	17,202					
少数股东权益	431	440	451	464					
所有者权益合计	11,058	12,949	15,116	17,666					
负债和股东权益	27,427	40,058	46,791	55,291					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,258	2,117	5,778	6,352	每股净资产(元)	6.53	7.67	9.00	10.55
投资活动现金流	(3,378)	(2,422)	(1,670)	(1,988)	最新发行在外股份(百万股)	1,627	1,627	1,627	1,627
筹资活动现金流	(939)	8,673	1,404	2,279	ROIC(%)	16.43	9.08	8.53	8.46
现金净增加额	(928)	8,367	5,512	6,644	ROE-摊薄(%)	17.42	15.41	15.05	15.04
折旧和摊销	806	1,204	1,264	1,300	资产负债率(%)	59.68	67.68	67.69	68.05
资本开支	(1,387)	(1,966)	(1,384)	(1,664)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.83	18.09	15.80	13.48
营运资本变动	243	(1,345)	1,700	1,782	P/B (现价)	3.28	2.79	2.38	2.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>