



# 横店东磁 (002056.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

## 光伏维持差异化优势，磁材锂电拓展新品

### 业绩简评

10月26日公司披露2025年三季报，前三季度实现收入176亿元，同增29%；实现归母净利润14.5亿元，同增57%。其中Q3实现收入56亿元，同增40%、环降16%；实现归母净利润4.32亿元，同增50%、环降23%，业绩位于预告中值附近，符合预期。

### 经营分析

**光伏差异化战略助力穿越周期。**报告期内公司光伏业务强化差异化战略，通过持续的研发投入、技改投资和工艺优化，适时推出超高功率产品，进一步提升了产品力；因地制宜布局产能和营销网络，使得海内外优质市场的出货量同比有较好提升；同时，通过前瞻性的供应链布局，有效管理了成本的波动。公司海外产能凭借差异化布局，叠加自身产品的技术和品质优势，在产业链价格持续低位的背景下实现较好盈利；Q3印尼关税开始执行，叠加双反调查启动后客户有一定观望情绪，预计Q3公司印尼产能出货及盈利能力受到一定影响，但预计仍具有显著溢价。6月底以来光伏行业反内卷推进，预计后续随着下游价格传导，产业链景气度有望持续修复，带动公司光伏电池组件盈利修复。

**磁材龙头地位稳固，横向拓展新品。**公司磁材业务龙头地位稳固，凭借自身技术、规模、客户等综合优势在家电和汽车领域市占率持续提升，同时横向拓展和纵向延伸布局多个磁材新品，在新能源汽车的车载充电机OBC、充电桩充电模块、热管理系统，AI服务器用PSU电源、二次模块电源、芯片电感等领域出货高速增长。此外，公司借助材料优势为下游客户提供从材料到器件的一站式解决方案，振动器件和合金顶锤规模行业领先，铜片电感已放量供应服务器、通讯电源、GPU等领域客户；EMC滤波器件、一体式贴片电感产品已切入新能源汽车、储能、AI等领域。

**锂电差异化聚焦小动力，渗透率及盈利能力齐升。**公司锂电业务聚焦小动力多领域应用市场，在高稼动率下保持了较好的市场拓展。公司持续丰富产品类别，推出多款高容量的E型和P型新产品，完成了全极耳产品的技术储备，有望持续提升竞争力。

### 盈利预测、估值与评级

微调公司2025-2027年盈利预测至19、22、25亿元，当前股价对应PE分别为19、16、14倍。公司三大业务稳健向好，磁材龙头地位稳固、积极布局新品，光伏凭借差异化战略维持盈利，锂电小动力业务积极拓展市场，有望支撑业绩持续增长，维持“买入”评级。

### 风险提示

国际贸易环境恶化、光伏行业竞争加剧、需求不及预期。

### 新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yao@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 22.07元

### 相关报告:

- 《横店东磁公司点评：三大板块稳健向好，差异化优势持续凸显》，2025.8.21
- 《横店东磁公司深度研究：磁材+新能源双轮驱动，差异化战略保障光...》，2025.5.7



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,721	18,559	23,294	23,020	24,168
营业收入增长率	1.39%	-5.89%	25.52%	-1.18%	4.99%
归母净利润(百万元)	1,816	1,827	1,907	2,216	2,501
归母净利润增长率	8.80%	0.58%	4.39%	16.18%	12.87%
摊薄每股收益(元)	1.116	1.123	1.172	1.362	1.537
每股经营性现金流净额	2.39	2.17	0.93	2.12	2.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.17%	18.12%	16.91%	17.58%	17.73%
P/E	12.13	11.54	18.83	16.20	14.36
P/B	2.45	2.09	3.18	2.85	2.55

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

## 损益表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	19,451	19,721	18,559	23,294	23,020	24,168
增长率	1.4%	-5.9%	25.5%	-1.2%	5.0%	
主营业务成本	-16,051	-15,633	-14,888	-19,133	-18,946	-19,712
%销售收入	82.5%	79.3%	80.2%	82.1%	82.3%	81.6%
毛利	3,400	4,088	3,671	4,161	4,074	4,456
%销售收入	17.5%	20.7%	19.8%	17.9%	17.7%	18.4%
营业税金及附加	-50	-93	-85	-116	-115	-121
%销售收入	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-239	-246	-236	-303	-299	-314
%销售收入	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-497	-572	-604	-606	-599	-628
%销售收入	2.6%	2.9%	3.3%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-939	-877	-722	-536	-506	-532
%销售收入	4.8%	4.4%	3.9%	2.3%	2.2%	2.2%
息税前利润(EBIT)	1,675	2,300	2,024	2,600	2,554	2,861
%销售收入	8.6%	11.7%	10.9%	11.2%	11.1%	11.8%
财务费用	149	252	167	289	189	230
%销售收入	-0.8%	-1.3%	-0.9%	-1.2%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	-168	-264	-233	-117	-16	-20
公允价值变动收益	-65	-288	-2	-10	-10	-10
投资收益	53	-70	0	-100	0	0
%税前利润	3.2%	n.a.	0.0%	n.a.	0.0%	0.0%
营业利润	1,769	2,081	2,116	2,776	2,829	3,172
营业利润率	9.1%	10.6%	11.4%	11.9%	12.3%	13.1%
营业外收支	-110	-6	7	2	2	2
税前利润	1,659	2,076	2,124	2,778	2,831	3,174
利润率	8.5%	10.5%	11.4%	11.9%	12.3%	13.1%
所得税	9	-250	-296	-472	-481	-540
所得税率	-0.5%	12.0%	13.9%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	1,668	1,826	1,828	2,305	2,349	2,635
少数股东损益	-1	10	1	398	134	134
归属母公司净利润	1,669	1,816	1,827	1,907	2,216	2,501
净利率	8.6%	9.2%	9.8%	8.2%	9.6%	10.3%

## 资产负债表（人民币百万元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,655	9,185	8,975	8,193	9,108	10,925
应收账款	2,935	3,140	3,491	5,034	4,975	5,223
存货	2,036	1,955	3,749	4,623	4,302	4,191
其他流动资产	1,084	257	357	145	144	147
流动资产	11,709	14,537	16,573	17,995	18,528	20,486
%总资产	66.5%	68.6%	68.4%	68.6%	68.5%	70.2%
长期投资	233	219	265	370	390	410
固定资产	4,974	5,911	6,527	6,761	7,044	7,228
%总资产	28.2%	27.9%	27.0%	25.8%	26.0%	24.8%
无形资产	448	507	573	560	553	546
非流动资产	5,901	6,659	7,639	8,248	8,517	8,688
%总资产	33.5%	31.4%	31.6%	31.4%	31.5%	29.8%
<b>资产总计</b>	<b>17,610</b>	<b>21,196</b>	<b>24,212</b>	<b>26,243</b>	<b>27,045</b>	<b>29,174</b>
短期借款	1,581	2,223	886	473	20	20
应付款项	6,891	8,471	11,151	11,586	11,472	11,936
其他流动负债	1,010	747	1,160	1,372	1,365	1,447
流动负债	9,482	11,441	13,197	13,431	12,857	13,403
长期贷款	0	196	10	5	5	5
其他长期负债	356	370	734	947	859	807
负债	9,838	12,007	13,942	14,383	13,721	14,216
<b>普通股股东权益</b>	<b>7,750</b>	<b>9,006</b>	<b>10,082</b>	<b>11,275</b>	<b>12,604</b>	<b>14,104</b>
其中：股本	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627	1,627
未分配利润	5,541	6,719	7,825	8,969	10,299	11,799
少数股东权益	21	183	188	586	720	854
<b>负债股东权益合计</b>	<b>17,610</b>	<b>21,196</b>	<b>24,212</b>	<b>26,243</b>	<b>27,045</b>	<b>29,174</b>

## 比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.026	1.116	1.123	1.172	1.362	1.537
每股净资产	4.764	5.536	6.198	6.931	7.748	8.671
每股经营现金净流	1.774	2.394	2.165	0.932	2.116	2.449
每股股利	0.362	0.388	0.452	0.469	0.545	0.615
<b>回报率</b>						
净资产收益率	21.54%	20.17%	18.12%	16.91%	17.58%	17.73%
总资产收益率	9.48%	8.57%	7.55%	7.27%	8.19%	8.57%
投入资本收益率	17.64%	17.28%	15.48%	17.42%	15.82%	15.80%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	54.28%	1.39%	-5.89%	25.52%	-1.18%	4.99%
EBIT增长率	63.06%	37.32%	-12.00%	28.45%	-1.75%	12.02%
净利润增长率	48.98%	8.80%	0.58%	4.39%	16.18%	12.87%
总资产增长率	33.64%	20.36%	14.23%	8.39%	3.06%	7.87%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	39.5	46.0	58.0	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	43.0	46.6	69.9	90.0	85.0	80.0
应付账款周转天数	70.6	98.4	131.8	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	86.1	101.6	121.3	101.8	106.8	103.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-63.11%	-73.68%	-78.68%	-65.05%	-68.17%	-72.87%
EBIT利息保障倍数	-11.2	-9.1	-12.1	-9.0	-13.5	-12.4
资产负债率	55.87%	56.65%	57.58%	54.80%	50.73%	48.73%

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	13	21
增持	0	0	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.19	1.00

来源：聚源数据

## 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

## 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

## 投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

用户797038329于2025-10-29日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
**国金证券研究服务**



**【公众号】**  
**国金证券研究**