

信义山证汇通天下

证券研究报告

太阳能

横店东磁 (002056.SZ)

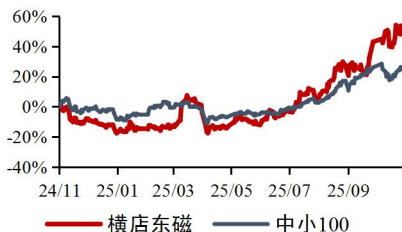
买入-A(维持)

光伏出货同比高增，磁材器件产品结构优化

2025 年 11 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➤ 事件：10 月 27 日，公司披露 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 175.6 亿元，同比增长 29.3%，实现归母净利润 14.5 亿元，同比增长 56.8%。Q3 单季度实现营收 56.3 亿元，同比+40.2%，环比-16.2%；实现归母净利润 4.3 亿元，同比+52.0%，环比-23.1%。

事件点评

➤ 光伏板块收入持续增长，海内外优质市场出货量同比提升。2025 年前三季度，公司光伏产业实现收入约 114.7 亿元，同比增长 43.6%；光伏产品实现出货 19.5GW，同比增长超 70%。受对等关税等因素影响，公司印尼基地 Q3 出货环比下滑，预计 Q4 环比有所修复。展望 26、27 年，美国本土电池产能仍存在供应缺口；此外，基于欧洲市场的深耕经验，公司会持续提升欧洲市占率。组件效率来看，公司目前 640W 产品已批量接单，预计 25Q1 公司 650W 左右组件能实现量产。

➤ 磁材器件出货结构优化，锂电板块稳中向好。2025 年前三季度，公司磁材器件实现收入约 37 亿，同比实现两位数增长，出货超 16 万吨。磁材出货结构持续优化，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、二次模块电源等领域出货高速增长。随着英伟达 800V 架构的推广，软磁材料的替代需求将显著增加，公司高端软磁材料已向部分国内外头部的 SST 客户进行配套。2025 年前三季度，公司锂电产业实现收入 19.9 亿元，同比增长 5.6%；出货超 4.6 亿支，同比增长 12.3%。

投资建议

➤ 公司坚持围绕“磁材+新能源”双轮驱动战略，持续聚集差异化和国际化布局。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.22/1.35/1.55 元，对应公司 10 月 31 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 17.3/15.6/13.6 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 海外产能政策风险；产品价格大幅下跌；原材料价格大幅上涨等。

财务数据与估值：

市场数据：2025 年 10 月 31 日

收盘价（元）：	21.17
年内最高/最低（元）：	23.00/11.70
流通 A 股/总股本（亿）：	16.25/16.27
流通 A 股市值（亿）：	344.02
总市值（亿）：	344.37

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	0.91
摊薄每股收益（元）：	0.91
每股净资产（元）：	6.62
净资产收益率（%）：	16.78

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,721	18,559	22,534	23,741	25,349
YoY(%)	1.4	-5.9	21.4	5.4	6.8
净利润(百万元)	1,816	1,827	1,988	2,202	2,523
YoY(%)	8.8	0.6	8.8	10.8	14.6
毛利率(%)	20.7	19.8	20.4	21.4	21.8
EPS(摊薄/元)	1.12	1.12	1.22	1.35	1.55
ROE(%)	19.9	17.8	18.5	17.5	17.0
P/E(倍)	19.0	18.9	17.3	15.6	13.6
P/B(倍)	3.8	3.4	3.0	2.7	2.3
净利率(%)	9.2	9.8	8.8	9.3	10.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

用户797938329于2025-12-17日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14537	16573	22695	17838	26418	营业收入	19721	18559	22534	23741	25349
现金	9185	8975	13030	11220	15675	营业成本	15633	14888	17926	18666	19828
应收票据及应收账款	2737	3181	3753	2664	4281	营业税金及附加	93	85	83	92	107
预付账款	52	78	80	86	92	营业费用	246	236	406	427	431
存货	1955	3749	5214	3270	5742	管理费用	572	604	766	795	837
其他流动资产	607	590	618	598	628	研发费用	877	722	856	938	989
非流动资产	6659	7639	7645	7513	7153	财务费用	-252	-167	-319	-327	-396
长期投资	68	116	166	215	265	资产减值损失	-264	-233	-218	-263	-296
固定资产	5492	6166	6153	5981	5567	公允价值变动收益	-288	-2	-88	-111	-123
无形资产	507	571	598	633	673	投资净收益	-70	0	-36	-19	-27
其他非流动资产	592	785	729	683	647	营业利润	2081	2116	2573	2806	3108
资产总计	21196	24212	30341	25351	33571	营业外收入	9	12	13	14	12
流动负债	11441	13197	17888	11130	17360	营业外支出	15	5	43	48	28
短期借款	2222	862	1000	1000	1000	利润总额	2076	2124	2542	2771	3092
应付票据及应付账款	7604	10895	14714	8619	14041	所得税	250	296	381	416	464
其他流动负债	1616	1440	2175	1510	2319	税后利润	1826	1828	2161	2355	2629
非流动负债	566	744	746	747	745	少数股东损益	10	1	173	153	105
长期借款	196	10	12	13	11	归属母公司净利润	1816	1827	1988	2202	2523
其他非流动负债	370	734	734	734	734	EBITDA	2508	2553	2882	3131	3449
负债合计	12007	13942	18635	11877	18104	主要财务比率					
少数股东权益	183	188	361	514	619	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1627	1627	1627	1627	1627	成长能力					
资本公积	1	37	48	48	48	营业收入(%)	1.4	-5.9	21.4	5.4	6.8
留存收益	7529	8635	10010	11502	13157	营业利润(%)	17.7	1.7	21.6	9.0	10.8
归属母公司股东权益	9006	10082	11345	12960	14847	归属于母公司净利润(%)	8.8	0.6	8.8	10.8	14.6
负债和股东权益	21196	24212	30341	25351	33571	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	20.7	19.8	20.4	21.4	21.8
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	9.2	9.8	8.8	9.3	10.0
经营活动现金流	3894	3522	5087	-892	5185	ROE(%)	19.9	17.8	18.5	17.5	17.0
净利润	1826	1828	2161	2355	2629	ROIC(%)	14.9	14.6	15.2	14.7	14.5
折旧摊销	560	645	613	663	699	偿债能力					
财务费用	-252	-167	-319	-327	-396	资产负债率(%)	56.6	57.6	61.4	46.9	53.9
投资损失	70	-0	36	19	27	流动比率	1.3	1.3	1.3	1.6	1.5
营运资金变动	906	774	2507	-3713	2105	速动比率	1.0	0.9	0.9	1.3	1.2
其他经营现金流	784	443	88	111	123	营运能力					
投资活动现金流	-982	-1532	-744	-660	-488	总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	-478	-2976	-288	-259	-242	应收账款周转率	7.8	6.3	6.5	7.4	7.3
						应付账款周转率	2.2	1.6	1.4	1.6	1.8
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.12	1.22	1.35	1.55	P/E	19.0	18.9	17.3	15.6	13.6
每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	2.17	3.13	-0.55	3.19	P/B	3.8	3.4	3.0	2.7	2.3
每股净资产(最新摊薄)	5.54	6.20	6.97	7.97	9.13	EV/EBITDA	11.1	10.5	8.0	8.0	6.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

