

2022 年 12 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

TOPcon 新产能将落地，光伏产能增长加速

—横店东磁（002056.SZ）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：杜飞 S1050121110003

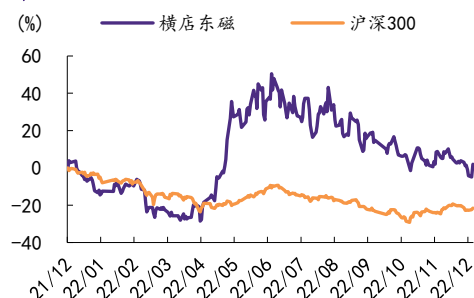
dufeiz2@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-27

当前股价（元）	18.94
总市值（亿元）	308
总股本（百万股）	1627
流通股本（百万股）	1597
52 周价格范围（元）	13-27.06
日均成交额（百万元）	890.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《横店东磁（002056）：三季报符合预期，光伏锂电持续推进》2022-10-27
- 2、《横店东磁（002056）：半年报业绩符合预期，关注光伏锂电业务高成长》2022-08-18
- 3、《华鑫证券*公司报告*横店东磁（002056）：半年度业绩符合预期，光伏锂电发力见成效 *20220708*傅鸿浩》2022-07-08

■ 签订 20GW 新型高效光伏电池产能

11 月 30 日，横店东磁公告宣布与与宜宾市叙州区人民政府、宜宾高新技术产业园区管理委员会签订投资协议书。拟在四川省宜宾市叙州区设立子公司并分步投资年产 20GW 新型高效 电池项目，项目总投资约 100 亿元。项目分三期实施，其中第一期投资建设年产 6GW 新型高效 TOPCon 电池，第二期投资建设年产 6GW 新型高效 TOPCon 电池，第三期投资建设年产 8GW 下一代高效电池。

■ TOPcon 技术产业爆发阶段，公司有望充分受益。

根据 SMM，相比 HJT 电池想要实现量产还需时间，短期内 TOPcon 电池是更具增长潜力的技术路线。2022—2024 年将为 TOPCon 扩产高峰期，三年内市场空间将超 140 亿。2022 年为 TOPCon 电池扩产元年，招标规模有望达 100GW 以上。

公司从事光伏行业多年，公司除了做好原有的 PERC 产品以外，也在不断的加大投入研发，积极介入 TOPCon、IBC、HJT 等新技术、新产品的研发。公司团队核心成员在 18 年左右就开始关注 TOPCon 研发，20 年开始公司正式加大 TOPCon 的研发投入，今年上半年又搭建了 TOPCon 中试线，做进一步技术的认证，为下一步规模化导入量产奠定基础。

在光伏新技术爆发阶段，公司做好充足准备，有望持续受益。

■ 预计明年光伏组件出货高速增长，仍以欧洲为主要目的地。

公司计划明年组件出货能维持高速增长，今年组件出货约 4.5GW 左右，明年争取实现 9GW 的出货目标左其中，出货到欧洲的绝对值会上升，但占比预计会从 80%+ 下降到 70%+，以日韩为代表的东南亚市场以及国内市场的占比会有所提升。电池方面，后续外销的量会逐步减少，以内供为主，明年外销的量预计在 2GW 左右。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 16.61、20.68、25.50 亿元，EPS 分别为 1.02、1.27、1.57 元，当前股价对应 PE 分别为 18.5、14.9、12.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 光伏出口盈利受运费影响; 2) 锂电业务需求不及预期; 3) 光伏及锂电池产能投放不及预期; 4) 磁材业务需求不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	12,607	20,859	27,399	35,175
增长率 (%)	55.5%	65.5%	31.4%	28.4%
归母净利润 (百万元)	1,120	1,661	2,068	2,550
增长率 (%)	10.5%	48.2%	24.5%	23.3%
摊薄每股收益 (元)	0.69	1.02	1.27	1.57
ROE (%)	16.6%	21.1%	22.4%	23.4%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,445	5,481	7,719	10,281
应收款	2,086	3,452	4,534	5,821
存货	1,745	2,728	3,589	4,614
其他流动资产	1,072	1,438	1,729	2,074
流动资产合计	8,348	13,098	17,570	22,790
非流动资产：				
金融类资产	512	512	512	512
固定资产	3,978	3,848	3,645	3,424
在建工程	225	90	36	14
无形资产	340	323	306	290
长期股权投资	14	14	14	14
其他非流动资产	272	272	272	272
非流动资产合计	4,830	4,547	4,274	4,015
资产总计	13,177	17,646	21,844	26,805
流动负债：				
短期借款	588	1,378	1,878	2,378
应付账款、票据	4,623	7,383	9,715	12,490
其他流动负债	569	569	569	569
流动负债合计	5,961	9,331	12,163	15,438
非流动负债：				
长期借款	18	18	18	18
其他非流动负债	430	430	430	430
非流动负债合计	448	448	448	448
负债合计	6,409	9,779	12,611	15,886
所有者权益				
股本	1,627	1,627	1,627	1,627
股东权益	6,769	7,866	9,233	10,919
负债和所有者权益	13,177	17,646	21,844	26,805

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1120	1660	2067	2549
少数股东权益	-1	-1	-1	-2
折旧摊销	407	282	273	258
公允价值变动	2	0	0	0
营运资金变动	-242	-135	98	117
经营活动现金净流量	1285	1806	2436	2923
投资活动现金净流量	-1168	265	257	243
筹资活动现金净流量	1918	228	-200	-363
现金流量净额	2,036	2,300	2,492	2,803

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,607	20,859	27,399	35,175
营业成本	10,316	17,491	23,015	29,589
营业税金及附加	35	59	77	99
销售费用	189	313	411	527
管理费用	436	721	948	1,216
财务费用	-10	-106	-140	-184
研发费用	603	834	1,096	1,407
费用合计	1,218	1,762	2,314	2,967
资产减值损失	-49	0	0	0
公允价值变动	2	0	0	0
投资收益	107	120	120	120
营业利润	1,241	1,811	2,256	2,784
加：营业外收入	8	8	8	8
减：营业外支出	22	0	0	0
利润总额	1,227	1,819	2,264	2,792
所得税费用	107	159	198	244
净利润	1,120	1,660	2,067	2,549
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归母净利润	1,120	1,661	2,068	2,550

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	55.5%	65.5%	31.4%	28.4%
归母净利润增长率	10.5%	48.2%	24.5%	23.3%
盈利能力				
毛利率	18.2%	16.1%	16.0%	15.9%
四项费用/营收	9.7%	8.4%	8.4%	8.4%
净利率	8.9%	8.0%	7.5%	7.2%
ROE	16.6%	21.1%	22.4%	23.4%
偿债能力				
资产负债率	48.6%	55.4%	57.7%	59.3%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	6.0	6.0	6.0	6.0
存货周转率	5.9	6.4	6.4	6.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.69	1.02	1.27	1.57
P/E	27.5	18.5	14.9	12.1
P/S	2.4	1.5	1.1	0.9
P/B	4.6	3.9	3.3	2.8

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。