

钧达股份 (002865)

2024 年业绩预告点评：Q4 环比减亏，25 年有望回暖

2025 年 01 月 24 日

买入 (维持)

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11595	18657	9859	15898	20877
同比 (%)	304.95	60.90	(47.16)	61.26	31.32
归母净利润 (百万元)	716.95	815.64	(602.05)	1,105.87	1,736.21
同比 (%)	501.35	13.77	(173.81)	283.68	57.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.13	3.56	(2.63)	4.83	7.58
P/E (现价&最新摊薄)	16.60	14.60	(19.77)	10.76	6.86

投资要点

- **事件：**公司发布 24 年业绩预告，预计全年归母净利润亏损 5.5-6.5 亿元，扣非归母净利润亏损 10-12 亿元；测算 Q4 归母净利润亏损 1.33-2.33 亿元，亏损环比减少；扣非归母净利润亏损 2.65-4.65 亿元。
- **电池盈利减亏、节后需求复苏有望回正。**24 年公司电池出货 33.7GW，同增 13%，N 型占比 90%+，全年外销占比提升至 25% (23 年 5%)；Q4 出货约 7.3GWN 型 (无 P 型)，环比持平。Q4 受益外销占比提升+12 月电池价格修复，亏损环比收窄。25 年随 P 电池出清+行业推动限产限价，N 型电池或有望回升。
- **技术持续进步、推进中东布局。**公司深耕光伏技术，新一代 N 型“MoNo 2”电池产品创新性叠加 J-HEP 半片边缘钝化及 J-WBSF 波浪背场技术，双面率达 90%，电池产品转换效率突破 26.3%；同时公司持续推动阿曼项目建设落地，投建 5GWN 型电池、计划于 25 年建成投产，享受海外高端溢价。同时推动 H 股发行工作，预计 25H1 有望落地，构建海外资本平台，为公司全球化发展提供有力保障。
- **盈利预测与投资评级：**因光伏产业链竞争加剧，电池价格持续下行，我们调整公司 24-26 年归母净利润至 -6.02/11.06/17.36 亿元 (前值为 -4.18/10.14/12.43 亿元)，同比 -173.81%/+283.68%/+57.00%。考虑后续光伏行业供需关系或将逐步改善，电池价格有望回归理性水平，同时公司积极开拓海外高毛利市场，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)	52.88
一年最低/最高价	34.00/84.68
市净率(倍)	3.00
流通 A 股市值(百万元)	11,890.90
总市值(百万元)	12,117.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.65
资产负债率(% ,LF)	75.81
总股本(百万股)	229.15
流通 A 股(百万股)	224.87

相关研究

《钧达股份(002865)：竞争加剧盈利承压，扩产中东布局海外》

2024-09-18

《钧达股份(002865)：2024 年一季度报点评：Q1 盈利承压，上游降本盈利逐步修复》

2024-05-01

钧达股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,000	4,956	6,066	6,422	营业总收入	18,657	9,859	15,898	20,877
货币资金及交易性金融资产	3,608	2,755	2,981	2,349	营业成本(含金融类)	15,906	10,021	13,806	17,910
经营性应收款项	2,071	1,107	1,751	2,361	税金及附加	62	30	48	63
存货	727	414	594	887	销售费用	74	35	48	63
合同资产	0	0	0	0	管理费用	402	148	223	282
其他流动资产	594	679	739	826	研发费用	304	158	246	313
非流动资产	11,385	14,169	16,450	18,395	财务费用	197	177	168	156
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	35	99	8	15
固定资产及使用权资产	8,079	10,743	12,558	14,296	投资净收益	3	2	3	4
在建工程	1,276	1,078	1,114	1,058	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	239	209	233	231	减值损失	(1,004)	(88)	(79)	(95)
商誉	857	857	857	857	资产处置收益	0	(2)	(5)	6
长期待摊费用	1	43	118	40	营业利润	746	(699)	1,287	2,020
其他非流动资产	932	1,241	1,570	1,914	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	18,385	19,126	22,516	24,817	利润总额	744	(700)	1,286	2,019
流动负债	6,461	3,925	5,348	6,893	减:所得税	(71)	(98)	180	283
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,314	432	691	1,106	净利润	816	(602)	1,106	1,736
经营性应付款项	3,883	1,607	2,792	2,714	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	475	305	416	555	归属母公司净利润	816	(602)	1,106	1,736
其他流动负债	789	1,581	1,449	2,518	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.56	(2.63)	4.83	7.58
非流动负债	7,215	8,121	8,983	8,003	EBIT	1,845	(532)	1,528	2,246
长期借款	2,010	2,292	2,625	1,092	EBITDA	2,393	1,179	3,713	4,954
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.74	(1.65)	13.16	14.21
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.37	(6.11)	6.96	8.32
其他非流动负债	5,204	5,828	6,357	6,910	收入增长率(%)	60.90	(47.16)	61.26	31.32
负债合计	13,676	12,046	14,331	14,895	归母净利润增长率(%)	13.77	(173.81)	283.68	57.00
归属母公司股东权益	4,709	7,079	8,185	9,921					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,709	7,079	8,185	9,921					
负债和股东权益	18,385	19,126	22,516	24,817					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,979	417	3,758	4,667	每股净资产(元)	20.71	27.53	31.83	38.59
投资活动现金流	(2,778)	(4,277)	(4,278)	(4,415)	最新发行在外股份(百万股)	229	229	229	229
筹资活动现金流	2,205	3,007	746	(885)	ROIC(%)	33.80	(5.13)	12.33	16.36
现金净增加额	1,406	(852)	226	(632)	ROE-摊薄(%)	17.32	(8.50)	13.51	17.50
折旧和摊销	548	1,711	2,185	2,708	资产负债率(%)	88.45	74.39	62.99	63.65
资本开支	(2,781)	(4,146)	(4,067)	(4,382)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.60	(19.77)	10.76	6.86
营运资本变动	(503)	(549)	201	46	P/B (现价)	2.51	1.89	1.63	1.35

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>