



2023-04-18

公司点评报告

买入/维持

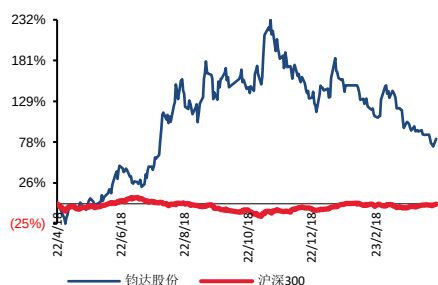
钧达股份(002865)

昨收盘: 97.01

电力设备 光伏设备

TOPCon 电池片放量加速，营收与盈利迎来高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	199/194
总市值/流通(百万元)	19,627/19,148
12 个月最高/最低(元)	253.00/57.00

相关研究报告：

钧达股份(002865)《技术迭代中实现转型，TOPCon 新产能凸显阿尔法》——2022/12/04

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080001

事件：公司公布 2023 年第一季度业绩预告，2023 年一季度，公司实现归母净利润 3.3-3.8 亿元，同比+1425%-1656%；扣非归母净利润 3.2-3.7 亿元，同比+1382%-1613%。

N 型产品占比快速提升，N、P 盈利能力分化凸显公司阿尔法。1) 2023 年 Q1 实现电池片出货 4.81GW，Perc 出货 2.31GW，TOPCon 出货 2.5GW，其中 Perc 盈利在 5-6 分/瓦，TOPCon 盈利在 9-10 分/瓦；2) 根据 Info_link 产业链报价，N 型产品终端需求快速提升，电池片报价坚挺，2023 年 Q2 与 H2 盈利能力有望保持；3) 根据产能规划以及建设进度，我们预计 Perc/TOPCon 出货约为 9.3/19GW，N 型产品出货占比大幅提升，营收与盈利将迎来高速增长。

产能投建顺利，效率引领行业。1) 公司 8GW 项目已实现达产，投产经验丰富，预计 2023 年年底 Perc/TOPCon 电池片产能将达到 9.5/31GW；2) 已实现达产项目：上饶基地 9.5GW 的 Perc 产能，效率达到 23.5%+；滁州一期 8GW 的 TOPCon 产能 2022Q3 达产，效率 25%+，效率引领行业；3) 爬坡以及建设中项目，滁州二期 10GW 产能设备调试中，预计 5-6 月份实现达产；淮安一期 13GW 产能开工建设，预计 4-5 月会开始进设备，2023 年三季度达产，预计这些项目将直接导入 SE 设备，实现 0.2-0.3 个百分点的增效。

市场对于 N 型产品的接受度强于预期，N 型电池片报价持续坚挺。1) 海外市场对于 N 型产品订单量较大，N 型电池片供应紧缺，因此体现出 N 型与 P 型价差拉大；2) 在终端市场上，N 型产品收益率优于 P 型产品，N 型组件能卖高价，随之传导到 N 型电池片；3) 从近几月产业链报价看，N 型 TOPCon 电池片报价较为坚挺。

投资建议：我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 228.38 亿元、302.30 亿元、324.72 亿元；归母净利润分别为 22.20 亿元、28.60 亿元、31.64 亿元，对应 EPS 分别为 11.17 元、14.38 元、15.91 元，维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11595.39	22838.14	30229.84	32471.79
(+/-%)	304.95%	96.96%	32.37%	7.42%
归母净利(百万元)	716.95	2219.99	2859.86	3163.78
(+/-%)	501.35%	209.65%	28.82%	10.63%
摊薄每股收益(元)	5.08	11.17	14.38	15.91
市盈率(PE)	36.44	8.69	6.74	6.10

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11595	22838	30230	32472
%同比增速	305%	97%	32%	7%
营业成本	10250	19204	25526	27312
毛利	1346	3634	4703	5160
%营业收入	12%	16%	16%	16%
税金及附加	39	53	91	97
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	21	46	60	65
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	147	297	387	409
%营业收入	1%	1%	1%	1%
研发费用	249	571	756	812
%营业收入	2%	3%	3%	3%
财务费用	150	139	153	173
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-57	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
其他收益	14	23	30	32
投资收益	212	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	892	2552	3287	3637
%营业收入	8%	11%	11%	11%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	892	2552	3287	3637
%营业收入	8%	11%	11%	11%
所得税费用	71	332	427	473
净利润	821	2220	2860	3164
%营业收入	7%	10%	9%	10%
归属于母公司的净利润	717	2220	2860	3164
%同比增速	501%	210%	29%	11%
少数股东损益	104	0	0	0
EPS（元/股）	5.08	11.17	14.38	15.91

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	5.08	11.17	14.38	15.91
BVPS	7.43	16.02	30.41	46.32
PE	36.44	8.69	6.74	6.10
PEG	0.07	0.04	0.23	0.57
PB	24.93	6.05	3.19	2.09
EV/EBITDA	21.66	-0.41	1.50	-2.81
ROE	68%	70%	47%	34%
ROIC	20%	37%	32%	25%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1873	23465	17577	33866
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	54	0	0	0
存货	339	0	0	0
预付账款	104	0	0	0
其他流动资产	1188	164	164	164
流动资产合计	3559	23629	17740	34030
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4155	4155	4155	4155
无形资产	159	159	159	159
商誉	861	861	861	861
递延所得税资产	261	261	261	261
其他非流动资产	494	494	494	494
资产总计	9489	29559	23670	39960
短期借款	589	669	919	1219
应付票据及应付账款	1536	18735	8919	21428
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	60	96	128	137
应交税费	32	46	60	65
其他流动负债	2160	2646	3297	3481
流动负债合计	4377	22192	13323	26330
长期借款	1658	1658	1658	1658
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	280	280	280	280
其他非流动负债	2123	2243	2363	2483
负债合计	8438	26373	17624	30751
归属于母公司的所有者权益	1051	3186	6046	9210
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1051	3186	6046	9210
负债及股东权益	9489	29559	23670	39960

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	156	21616	-6106	16043
投资	-208	0	0	0
资本性支出	-525	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-733	0	0	0
债权融资	2632	200	370	420
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-129	-224	-153	-173
其他	-895	0	0	0
筹资活动现金流净额	1607	-24	217	247
现金净流量	1030	21592	-5889	16290

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。