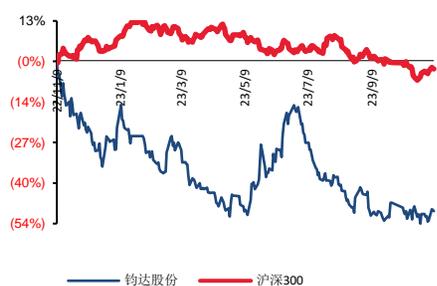


电力设备 光伏设备

TOPCon 加速放量，产能与技术持续领先

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	227/195
总市值/流通(百万元)	20,593/17,635
12个月最高/最低(元)	253.00/83.18

■ 相关研究报告:

钧达股份(002865)《钧达股份 2023 年中报点评: TOPCon 产能落地与技术持续领先, 盈利有望持续高增》--2023/09/04

钧达股份(002865)《钧达股份 2023 年一季报预告点评: TOPCon 电池片放量加速, 营收与盈利迎来高速增长》--2023/04/19

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

研究助理: 钟欣材

电话:

事件: 公司近日发布 2023 年三季报, 实现营业收入 143.80 亿元, 同+93.59%; 归母净利润 16.38 亿元, 同+299.21%, 实现扣非归母 15.73 亿元, 同+704.22%; 2023 年第三季度, 公司实现营业收入 49.59 亿元, 同+65.20%, 环-9.08%, 实现归母净利润 6.83 亿元, 同+396.34%, 环+13.50%, 实现扣非归母 6.40 亿元, 同+369.79%, 环+8.61%。

TOPCon 加速放量, 制造、管理能力有望持续增强。 1) 出货方面, 2023 三季度, 公司电池片出货 19.55GW, 其中 P 型 7.34GW, N 型 12.21GW, 公司 TOPCon 产能释放加速, N 型出货大幅提升; 2) 产能方面, 预计 2023 年年底公司 P、N 型产能将达到 9.5、44GW。随着 TOPCon 产能加速投放, 规模化带来的制造、管理优势有望持续增强。

技术持续领先, 人才与技术储备不断增厚。 1) 公司通过持续研发投入, 在金属化工艺创新、多晶硅工艺优化、栅线改进等方面取得重大进展, 预计 2023 年第四季度, 公司电池量产效率可达 25.8%; 2) 公司积极开展 TOPCon 技术优化、BC 平台技术叠加、钙钛矿叠层等技术的研发, 新技术储备丰富; 3) 2023 年 9 月, 公司推出新一期股权激励方案, 公司通过股权激励稳定人才, 充分调动员工积极性。

投资建议: 随着产能的快速扩张以及技术的持续进步, 考虑到产业链报价逐步进入底部区间, 将影响公司营收与盈利情况, 我们下调了公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 209.71 亿元、274.12 亿元、296.55 亿元; 归母净利润分别为 22.73 亿元、26.43 亿元、29.16 亿元, 对应 EPS 分别为 9.99 元、11.62 元、12.82 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 光伏装机量不及预期; 产业链价格波动较大; 技术迭代超预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11595	20971	27412	29655
(+/-%)	304.99	80.86	30.71	8.18
归母净利(百万元)	717	2273	2643	2916
(+/-%)	501.35	216.98	16.29	10.34
摊薄每股收益(元)	5.08	9.99	11.62	12.82
市盈率(PE)	36.44	9.97	8.57	7.77

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

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090007

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	491	1,873	9,686	13,924	19,435	营业收入	2,863	11,595	20,971	27,412	29,655
应收和预付款项	311	159	0	0	0	营业成本	2,521	10,250	17,328	22,937	24,625
存货	438	339	0	0	0	营业税金及附加	15	39	84	110	119
其他流动资产	442	1,188	186	186	186	销售费用	20	21	84	110	119
流动资产合计	1,682	3,559	9,873	14,111	19,622	管理费用	132	147	419	548	593
长期股权投资	44	0	0	0	0	财务费用	45	150	166	223	330
投资性房地产	11	0	0	0	0	资产减值损失	(100)	(57)	0	0	0
固定资产	2,416	4,155	5,060	5,965	6,870	投资收益	(8)	212	0	0	0
在建工程	237	308	308	308	308	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	300	159	159	159	159	营业利润	(101)	892	2,470	2,936	3,276
长期待摊费用	283	3	3	3	3	其他非经营损益	(0)	0	0	0	0
其他非流动资产	2,725	4,863	11,424	15,662	21,173	利润总额	(101)	892	2,470	2,936	3,276
资产总计	6,015	9,489	16,955	22,098	28,514	所得税	33	71	198	294	360
短期借款	177	589	1,089	1,589	3,089	净利润	(134)	821	2,273	2,643	2,916
应付和预收款项	1,417	1,536	0	0	0	少数股东损益	44	104	0	0	0
长期借款	130	1,658	3,658	5,658	7,658	归母股东净利润	(179)	717	2,273	2,643	2,916
其他负债	2,687	4,655	6,016	6,016	6,016						
负债合计	4,411	8,438	10,763	13,263	16,763	预测指标					
股本	137	142	227	227	227		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	661	96	2,963	2,963	2,963	毛利率	11.97%	11.60%	17.37%	16.32%	16.96%
留存收益	193	813	3,002	5,645	8,560	销售净利率	(6.24%)	6.18%	10.84%	9.64%	9.83%
归母公司股东权益	1,002	1,051	6,192	8,835	11,751	销售收入增长率	233.54%	304.95%	80.85%	30.72%	8.18%
少数股东权益	602	0	0	0	0	EBIT 增长率	70.34%	1947.1%	215.64%	19.84%	14.17%
股东权益合计	1,604	1,051	6,192	8,835	11,751	净利润增长率	(1418.40%)	501.35%	216.98%	16.29%	10.34%
负债和股东权益	6,015	9,489	16,955	22,098	28,514	ROE	(17.83%)	68.23%	36.70%	29.91%	24.82%
						ROA	(2.97%)	7.56%	13.40%	11.96%	10.23%
						ROIC	2.30%	19.58%	20.58%	16.80%	13.75%
						EPS (X)	(1.35)	5.08	9.99	11.62	12.82
						PE (X)	—	36.44	9.97	8.57	7.77
						PB (X)	9.59	24.93	3.66	2.56	1.93
						PS (X)	3.36	2.26	1.08	0.83	0.76
						EV/EBITDA (X)	50.21	21.66	6.79	5.17	4.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

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%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	丁锲	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。