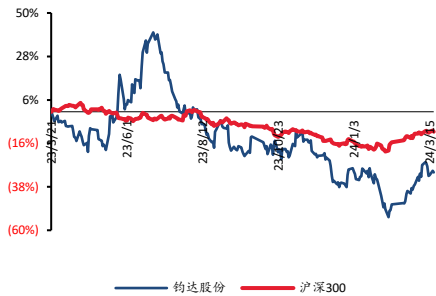


钧达股份 2023 年年报点评：产能与技术持续领先，海外出货占比有望持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2/2
总市值/流通(亿元)	173/517,082.7
	05
12个月内最高/最低价(元)	161/50

相关研究报告

<<【太平洋新能源】TOPCon 加速放量，产能与技术持续领先>>--2023-11-12

<<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>>--2023-09-06

<<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>>--2023-04-20

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

事件：公司近日发布 2023 年年报，实现营业收入 186.57 亿元，同+60.90%，实现归母净利润 8.16 亿元，同+13.77%，实现扣非归母 5.59 亿元，同+13.34%；2023 年第四季度，实现营业收入 42.77 亿元，同+2.63%，环-13.75%，实现归母净利润-8.23 亿元，同-368.32%，环-220.49%，实现扣非归母-10.13 亿元，同-440.49%，环-258.47%。

产能与技术持续领先，大额计提轻装上阵。公司 2023 年 Perc/TOPCon 出货 9.38/20.58GW，2023 年四季度 Perc/TOPCon 出货 2/8.4GW，2023 年 N 型电池片出货第一。公司国内 TOPCon 产能达到 40GW 以上，产能与技术持续领先。2023 年四季度，公司根据相关会计准则的规定，对 PERC 电池相关资产计提减值准备 8.94 亿元，上述减值准备影响公司当期利润总额 8.94 亿元，本次计提减值将公司 PERC 设备资产出清。

海外出货占比有望持续提升，广积粮拉开出海序幕。公司已完成亚洲、欧洲等地区客户开拓，并积极完成北美、拉丁美洲、澳洲等新兴市场客户认证，公司 2023 年海外销售占比从 0.29% 增长至约 4.69%。随着海外组件产能加速建设，电池片需求有望持续旺盛，2024 年公司海外销售占比有望提升至 10% 以上。同时公司积极推进 H 股上市，打造国际资本运作平台，计划在海外投资建设光伏电池工厂。

公司研发降本保持领先，TOPCon 产品迭代升级持续。公司推出新一代 TOPCon 电池“MoNo”系列产品。以高效的 LPCVD 技术路线为支撑，全面导入 LP 双插工艺，采用第一代和第二代激光改进技术，使电池开路电压提升 12mV，突破 732mV。“MoNo”系列产品还引入 J-Rpoly、霓虹 poly、J-STF 超密细栅等多项前沿技术，有效降低光学和电阻损失，进一步将 TOPCon 电池量产效率从 2023 年初 25% 左右提升至年底 26%。

投资建议：随着电池片产能的快速扩张，考虑到产业链报价快速下行进入底部区间，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 2024-2026 年营业收入分别为 207.96 亿元、218.25 亿元、249.60 亿元；归母净利润分别为 11.93 亿元、15.60 亿元、20.46 亿元，对应 EPS 分别为 5.24 元、6.86 元、9.00 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,657	20,796	21,825	24,960
营业收入增长率(%)	60.90%	11.47%	4.95%	14.36%
归母净利（百万元）	816	1,193	1,560	2,046
净利润增长率(%)	13.77%	46.21%	30.81%	31.18%
摊薄每股收益（元）	3.83	5.24	6.86	9.00
市盈率（PE）	20.23	14.38	10.99	8.38

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

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,873	3,608	2,471	4,031	6,077
应收和预付款项	159	332	0	0	0
存货	339	727	0	0	0
其他流动资产	1,188	2,333	587	587	587
流动资产合计	3,559	7,000	3,057	4,617	6,664
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,764	8,075	8,075	8,075	8,075
在建工程	308	1,276	1,276	1,276	1,276
无形资产开发支出	159	239	239	239	239
长期待摊费用	3	1	1	1	1
其他非流动资产	4,863	8,794	4,850	6,410	8,457
资产总计	9,098	18,385	14,442	16,002	18,048
短期借款	589	450	450	450	450
应付和预收款项	1,536	3,883	0	0	0
长期借款	1,658	2,010	2,010	2,010	2,010
其他负债	4,264	7,333	6,129	6,129	6,129
负债合计	8,047	13,676	8,590	8,590	8,590
股本	142	227	227	227	227
资本公积	96	2,995	2,995	2,995	2,995
留存收益	813	1,487	2,680	4,240	6,286
归母公司股东权益	1,051	4,709	5,852	7,412	9,458
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,051	4,709	5,852	7,412	9,458
负债和股东权益	9,098	18,385	14,442	16,002	18,048

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	156	1,979	-1,087	1,560	2,046
投资性现金流	-733	-2,778	0	0	0
融资性现金流	1,607	2,205	-50	0	0
现金增加额	1,030	1,406	-1,137	1,560	2,046

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,595	18,657	20,796	21,825	24,960
营业成本	10,240	15,906	18,550	19,125	21,580
营业税金及附加	39	62	69	72	82
销售费用	21	74	73	76	87
管理费用	147	402	437	458	524
财务费用	149	197	0	0	0
资产减值损失	-57	-1,000	0	0	0
投资收益	212	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	892	746	1,340	1,753	2,299
其他非经营损益	0	-2	0	0	0
利润总额	892	744	1,340	1,753	2,299
所得税	71	-71	147	193	253
净利润	821	816	1,193	1,560	2,046
少数股东损益	104	0	0	0	0
归母股东净利润	717	816	1,193	1,560	2,046

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.69%	14.74%	10.80%	12.37%	13.54%
销售净利率	6.18%	4.37%	5.73%	7.15%	8.20%
销售收入增长率	304.95%	60.90%	11.47%	4.95%	14.36%
EBIT 增长率	1,944.77%	121.18%	-27.38%	30.81%	31.18%
净利润增长率	501.35%	13.77%	46.21%	30.81%	31.18%
ROE	68.23%	17.32%	20.38%	21.05%	21.64%
ROA	7.88%	4.44%	8.26%	9.75%	11.34%
ROIC	19.55%	25.16%	12.99%	14.53%	16.01%
EPS (X)	3.63	3.83	5.24	6.86	9.00
PE (X)	50.99	20.23	14.38	10.99	8.38
PB (X)	24.93	3.74	2.93	2.31	1.81
PS (X)	2.26	0.94	0.82	0.79	0.69
EV/EBITDA (X)	21.68	7.25	13.43	9.38	6.26

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。