

2024年06月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

领先的专业化 N 型电池厂商，出海布局中东产能

— 钧达股份（002865.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

钧达股份发布《关于签署阿曼光伏电池项目投资意向协议的公告》。

投资要点

基本数据

2024-06-24

当前股价（元）	40.87
总市值（亿元）	93
总股本（百万股）	229
流通股本（百万股）	224
52 周价格范围（元）	40.87-153.58
日均成交额（百万元）	741.01

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 专业化电池厂商，TOPCon 产能和出货行业领先

公司主营光伏电池片的研产销，已成为具备 N 型 TOPCon 电池大规模量产能力的专业化电池厂商。2023 年，随着新增产能陆续建成投产，公司已拥有 9.5GW 的 PERC 电池产能和约 40GW 的 N 型 TOPCon 电池产能，形成 N 型为主的产能结构（N 型占比达 80% 以上），公司有望凭借产能领先优势，在行业由 P 型向 N 型的技术升级迭代中持续享受 N 型红利。

2023 年，公司出货电池产品 29.96GW（其中 P 型 9.38GW、N 型 20.58GW），同比增长 179.48%，N 型电池出货排名第一，实现营收 186.57 亿元，同比增长 60.90%，实现归母净利润 8.16 亿元，同比增长 13.77%；另外，公司对 P 型 PERC 电池相关资产充分计提减值准备 8.94 亿元。2024Q1 公司出货电池产品 10.08GW（其中 P 型 1.52GW、N 型 8.56GW），同比增长 109.56%，实现营收 37.14 亿元，同比下降 6.4%，环比下降 13.2%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比下降 94.4%，环比扭亏，业绩承压主要系产业链降价所致。

■ 海外市场拓展初见成果，计划布局中东产能

公司积极瞄准海外市场，持续构建海外销售网络，客户涵盖亚洲、欧洲、北美、南美等多个区域，海外销售占比从 2023 年度的 4.69% 大幅提升至 2024Q1 的 11.62%。

6 月 13 日，公司与阿曼投资署签署《投资意向协议》，拟在阿曼投资建设年产 10GW 的 Topcon 光伏电池产能，项目投资金额约为 7 亿美元，分两期实施，每期 5GW。通过这一海外投资布局，公司有望进一步加强光伏电池海外市场供应能力，为全球化发展奠定基础。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 196.26、245.26、294.26 亿元，EPS 分别为 5.19、6.95、8.47 元，当前股价对应 PE 分别为 7.9、5.9、4.8 倍，看好公司保持 TOPCon 电池领先地位，海外布局持续推进，首次覆盖，给予“买入”投资评

级。

■ 风险提示

光伏装机需求不及预期风险、产业链价格波动风险、竞争加剧风险、海外布局不及预期风险、汇率波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	18,657	19,626	24,526	29,426
增长率（%）	60.9%	5.2%	25.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	816	1,186	1,589	1,936
增长率（%）	13.8%	45.4%	34.0%	21.8%
摊薄每股收益（元）	3.59	5.19	6.95	8.47
ROE（%）	17.3%	22.1%	25.4%	26.3%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	18,657	19,626	24,526	29,426
现金及现金等价物	3,608	5,772	8,409	11,415	营业成本	15,906	17,408	21,671	25,983
应收款	164	172	215	258	营业税金及附加	62	65	82	98
存货	727	799	995	1,193	销售费用	74	108	135	162
其他流动资产	2,501	2,627	3,262	3,898	管理费用	402	353	441	530
流动资产合计	7,000	9,370	12,881	16,764	财务费用	197	207	259	310
非流动资产:					研发费用	304	353	441	530
金融类资产	82	82	82	82	费用合计	976	1,021	1,277	1,532
固定资产	8,075	7,267	6,541	5,887	资产减值损失	-1,000	-79	-79	-79
在建工程	1,276	1,276	1,276	1,276	公允价值变动	0	0	2	2
无形资产	239	227	215	204	投资收益	3	20	20	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	746	1,083	1,451	1,768
其他非流动资产	1,794	1,794	1,794	1,794	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	11,385	10,565	9,826	9,161	减:营业外支出	3	2	2	2
资产总计	18,385	19,935	22,708	25,925	利润总额	744	1,083	1,450	1,767
流动负债:					所得税费用	-71	-103	-139	-169
短期借款	450	450	450	450	净利润	816	1,186	1,589	1,936
应付账款、票据	3,883	4,744	6,502	8,510	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,653	1,653	1,653	1,653	归母净利润	816	1,186	1,589	1,936
流动负债合计	6,461	7,347	9,229	11,362					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,010	2,010	2,010	2,010	成长性				
其他非流动负债	5,205	5,205	5,205	5,205	营业收入增长率	60.9%	5.2%	25.0%	20.0%
非流动负债合计	7,215	7,215	7,215	7,215	归母净利润增长率	13.8%	45.4%	34.0%	21.8%
负债合计	13,676	14,562	16,444	18,577	盈利能力				
所有者权益					毛利率	14.7%	11.3%	11.6%	11.7%
股本	227	229	229	229	四项费用/营收	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
股东权益	4,709	5,374	6,263	7,348	净利率	4.4%	6.0%	6.5%	6.6%
负债和所有者权益	18,385	19,935	22,708	25,925	ROE	17.3%	22.1%	25.4%	26.3%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	74.4%	73.0%	72.4%	71.7%
净利润	816	1186	1589	1936	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	543	819	738	665	应收账款周转率	113.9	113.9	113.9	113.9
公允价值变动	0	0	2	2	存货周转率	21.9	21.9	21.9	21.9
营运资金变动	621	680	1008	1257	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1979	2686	3337	3859	EPS	3.59	5.19	6.95	8.47
投资活动现金净流量	-2778	807	727	654	P/E	11.4	7.9	5.9	4.8
筹资活动现金净流量	2963	-522	-699	-852	P/S	0.5	0.5	0.4	0.3
现金流量净额	2,164	2,971	3,365	3,662	P/B	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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。