

海外销售渠道逐步打开, 关注公司阿曼产能投产进展

核心观点

公司发布 2024 年第三季度报告。24Q1-Q3 公司实现营业收入 82.02 亿元, 同比-42.96%, 归母净利润-4.17 亿元, 同比-125.45%。2024 前三季度公司电池出货 26.45GW, 同比增长 35.29%, 其中 N 型电池出货 23.70GW。三季度公司海外销售占比持续提升, 公司阿曼产能预计 25 年投产。公司引领 N 型、TOPCon 电池技术, 推动 TBC 电池量产准备。随着公司海外销售占比持续提升, 阿曼产能逐步投产, 公司盈利能力有望修复。

事件

公司发布 2024 年第三季度报告。

24Q1-Q3 公司实现营业收入 82.02 亿元, 同比-42.96%, 归母净利润-4.17 亿元, 同比-125.45%; 扣非归母净利润-7.35 亿元, 同比-146.74%。Q3 单季度公司营业收入 18.28 亿元, 同比-63.14%, 环比-31.27%; 归母净利润-2.51 亿元, 同比-136.69%, 环比-34.62%; 扣非归母净利润-3.45 亿元, 同比-153.91%, 环比-57.15%。

简评

产业链价格下行拖累业绩。公司三季度实现归母净利润-2.51 亿元, 同比-136.69%, 主要系产业链价格下行, 公司经营业绩出现下滑。

全 N 型优质资产, 电池技术水平及开工率行业领先。2024 前三季度电池产品出货 26.45GW, 同比增长 35.29%; 其中 N 型电池出货 23.70GW, 占比达 89.60%。公司目前 40GW 全 N 型电池产能, 开工率 70%左右, 行业领先; P 型产能已在 6 月初底关停, 相关设备资产减值已在 23 年计提完毕。2024 年上半年公司电池产品出货量排名全球第二, 其中 N 型电池出货量排名保持全球第一。

海外销售渠道逐步打开, 阿曼产能预计 25 年投产。公司 24Q1 海外销售占比 11.6%, 24Q2 海外销售占比 17%; 24Q3 海外销售占比 35%左右, 预计全年占比 30%左右。公司海外销售渠道已覆盖亚洲、欧洲、北美、拉美及澳洲等区域, 其中印度 N 型市占率第一。阿曼一期 5GW 项目预计 25 年建成投产, 公司有望凭借海外电池稀缺性获得超额收益。

钧达股份 (002865.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070012

发布日期: 2024 年 11 月 17 日

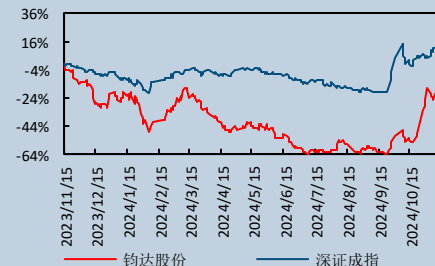
当前股价: 66.19 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
51.40/46.36	56.66/38.81	-31.73/-42.67
12 月最高/最低价 (元)		98.38/34.80
总股本 (万股)		22,915.18
流通 A 股 (万股)		22,486.58
总市值 (亿元)		151.68
流通市值 (亿元)		148.84
近 3 月日均成交量 (万)		1416.89
主要股东		
海南锦迪科技投资有限公司		20.35%

股价表现



相关研究报告

24.09.09 【中信建投电力设备及新能源】钧达股份 (002865): 海外电池出货占比进一步提升, 关注阿曼电池产能后续进展

引领 TOPCon 电池技术发展，继续推动 TBC 电池量产准备。公司 TOPCon 技术领先。公司中试 TBC 产线转换效率较主流 N 型电池效率提升 1-1.5pct，公司继续推动 TBC 电池量产准备。此外公司预研钙钛矿叠层电池实验室效率可达 29.03%。

盈利预测：随着公司海外销售占比持续提升，叠加明年产业链价格有望逐步回归合理水平，公司盈利能力有望修复。预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润-5.0、10.0、13.1 亿元，2025/2026 年对应 11 月 14 日 PE 为 15.2、11.6 倍，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,595.39	18,656.95	13,067.69	19,066.83	24,779.05
YOY(%)	304.95	60.90	-29.96	45.91	29.96
净利润(百万元)	716.95	815.64	-500.35	1,000.33	1,305.27
YOY(%)	501.35	13.77	-161.34	299.93	30.48
毛利率(%)	11.60	14.74	3.23	12.36	12.21
净利率(%)	6.18	4.37	-3.83	5.25	5.27
ROE(%)	68.23	17.32	-11.89	19.61	20.84
EPS(摊薄/元)	3.13	3.56	-2.18	4.37	5.70
P/E(倍)	21.16	18.60	-30.31	15.16	11.62
P/B(倍)	14.43	3.22	3.60	2.97	2.42

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、行业需求不及预期的风险。公司业务主营光伏电池，倘若行业增速不及预期，将会对公司电池单瓦盈利造成一定压力。2、海外扩产项目不及预期的风险。公司阿曼电池项目主要供应海外高溢价市场，后续投产将对公司 25-26 年盈利影响较大，如若项目投产进度不及预期，则会使得盈利也具有一定风险。3、银价上涨导致非硅成本上升的风险。TOPCon 电池非硅成本中银浆成本占比较高，二季度以来银价大幅上涨导致非硅成本提升，后续若银价进一步上涨，则会导致公司成本进一步上升。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk