

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	50.27
总股本/流通股本(亿股)	2.29 / 2.25
总市值/流通市值(亿元)	115 / 113
52周内最高/最低价	80.40 / 34.80
资产负债率(%)	74.4%
市盈率	13.13
第一大股东	海南锦迪科技投资有限公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

钧达股份(002865)

电池盈利逐步修复，看好海外市场开拓

● 投资要点

事件：2025年3月17日，公司发布2024年年报。

2024年公司实现营收99.5亿元，同比-46.7%，归母净利润-5.9亿元，同比-172.5%，扣非归母净利润-11.2亿元，同比-300.0%；其中2024Q4营收17.5亿元，同环比分别-59.1%/-4.3%，归母净利润-1.7亿元，同环比分别为+78.8%/+30.4%，整体业绩受累于2024年光伏产业链价格下行，我们预计公司的海外占比提升使2024Q4环比减亏。

● N型电池持续升级，海外占比提升

2024年公司的电池平均量产转化效率提升0.5%以上，单瓦非硅成本降低约30%，中试的TBC电池转换效率较主流N型电池效率可提升1-1.5pcts。2024年公司电池出货33.7GW，同比+12.6%，其中N型电池出货31.0GW，占比超90%，同比+50.6%，根据infolink，公司产品出货排名全球第三，其中N型电池产品出货量保持行业领先。

2024年公司海外销售占比从2023年4.69%大幅增长至23.85%，其中，印度、土耳其、欧洲等主要海外市场占有率行业领先，随着阿曼5GW电池产能项目的持续推进，预计项目试运营日期不晚于2025年底，可以有效辐射海外高价值市场需求。

● 行业自律下，产业链价格有所回升

行业自律叠加新能源入市的“抢装”节奏，根据infolink，2025年3月27日相较于2025年1月9日，210R电池片价格由0.28元/W上涨至0.34元/W。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司2025-2027年营收分别为151.5/170.3/211.5亿元，归母净利润分别为9.7/12.8/18.0亿元，对应PE分别为12/9/6倍，首次评级，给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业自律不及预期风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9952	15153	17028	21148
增长率 (%)	-46.66	52.26	12.37	24.20
EBITDA (百万元)	186.64	2251.00	2637.86	3309.19
归属母公司净利润 (百万元)	-591.11	974.82	1275.71	1800.16
增长率 (%)	-172.47	264.91	30.87	41.11
EPS (元/股)	-2.58	4.25	5.57	7.86
市盈率 (P/E)	-19.49	11.82	9.03	6.40
市净率 (P/B)	2.96	2.47	2.02	1.62
EV/EBITDA	69.18	4.89	3.35	1.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	9952	15153	17028	21148	营业收入	-46.7%	52.3%	12.4%	24.2%
营业成本	9880	13303	14803	18243	营业利润	-197.8%	247.8%	30.8%	43.7%
税金及附加	47	61	71	90	归属于母公司净利润	-172.5%	264.9%	30.9%	41.1%
销售费用	63	89	92	104	获利能力				
管理费用	303	364	341	338	毛利率	0.7%	12.2%	13.1%	13.7%
研发费用	199	258	307	381	净利率	-5.9%	6.4%	7.5%	8.5%
财务费用	176	0	0	0	ROE	-15.2%	20.9%	22.4%	25.2%
资产减值损失	-132	-140	-150	-160	ROIC	-5.2%	10.6%	12.3%	15.3%
营业利润	-730	1078	1411	2027	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	76.4%	74.1%	71.1%	68.1%
营业外支出	4	1	1	1	流动比率	0.99	1.18	1.38	1.56
利润总额	-731	1079	1412	2028	营运能力				
所得税	-140	83	122	205	应收账款周转率	523.15	580.67	949.31	2761.07
净利润	-591	996	1289	1823	存货周转率	15.44	25.10	30.62	38.96
归母净利润	-591	975	1276	1800	总资产周转率	0.57	0.88	0.90	1.00
每股收益(元)	-2.58	4.25	5.57	7.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-2.58	4.25	5.57	7.86
货币资金	3536	5251	7414	10426	每股净资产	16.96	20.38	24.83	31.12
交易性金融资产	430	430	430	430	估值比率				
应收票据及应收账款	646	536	674	871	PE	-19.49	11.82	9.03	6.40
预付款项	91	133	146	178	PB	2.96	2.47	2.02	1.62
存货	552	508	459	478	现金流量表				
流动资产合计	6332	8575	10857	14270	净利润	-591	996	1289	1823
固定资产	8144	7585	6989	6348	折旧和摊销	745	1172	1226	1282
在建工程	339	383	410	426	营运资本变动	312	190	337	688
无形资产	321	266	211	155	其他	188	98	132	133
非流动资产合计	10128	9556	8930	8248	经营活动现金流净额	654	2456	2985	3925
资产总计	16459	18131	19787	22518	资本开支	-442	-599	-598	-598
短期借款	1511	1511	1511	1511	其他	-425	51	32	45
应付票据及应付账款	3475	3755	4427	5514	投资活动现金流净额	-867	-548	-567	-553
其他流动负债	1391	1980	1929	2111	股权融资	62	0	0	0
流动负债合计	6377	7245	7867	9135	债务融资	1360	0	0	0
其他	6195	6195	6195	6195	其他	-1245	-195	-255	-360
非流动负债合计	6195	6195	6195	6195	筹资活动现金流净额	176	-195	-255	-360
负债合计	12572	13440	14062	15330	现金及现金等价物净增加额	-34	1716	2163	3012
股本	229	229	229	229					
资本公积金	3033	3033	3033	3033					
未分配利润	714	1350	2180	3350					
少数股东权益	0	21	35	57					
其他	-89	58	249	519					
所有者权益合计	3887	4691	5725	7188					
负债和所有者权益总计	16459	18131	19787	22518					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048