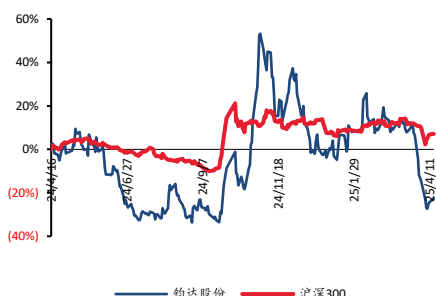


钧达股份 2025 年一季报点评：盈利能力边际改善，海外产能与新技术布局位居行业前列

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.29/2.25
总市值/流通(亿元) 93.08/91.34
12 个月内最高/最低价 84.55/34 (元)

相关研究报告

<<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>>--2024-03-24

<<【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

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：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

事件：公司近日发布 2025 年一季度报告，实现营业收入 18.75 亿元，同比-49.52%，环比+7.14%；实现归母净利润-1.06 亿元，同-636.04%，环比-39%（亏损收窄）。

受益于行业好转与公司降本增效，2025 年一季度公司盈利能力边际改善。公司 2025 年一季度实现 TOPCon 电池片出货 7.15GW。受益于行业好转，产业链报价在 3 月逐步回暖，盈利迎来修复，同时受益于公司领先的降本增效、费用管理能力，公司 2025 年一季度销售费用率降低至 0.58pcts，管理费用降低至 3.89pcts。2024 年四季度、2025 年一季度销售毛利率为 2.76pcts、5.88pcts，环比提升 3.12pcts。

海外销售占比明显提升，公司海外产能布局领先。公司通过海外市场持续拓展，海外销售业务占比从 2024 年 23.85%提升至 2025 年一季度 58.00%，其中，公司在印度、土耳其、欧洲等主要海外市场占有率行业领先。公司在阿曼投资建设的 5GW 高效电池产能有望于 2025 年建成，进一步通过产能出海形式，增强公司全球市场电池产品供应能力。

加强新技术储备，BC 与钙钛矿居于行业前列。根据公司投资者关系管理信息公告，公司中试的 TBC 电池转化效率较主流 N 型电池效率可提升 1-1.5 个百分点。同时，公司与外部机构合作研发的钙钛矿叠层电池实验室效率达 31%，居于行业领先水平。公司持续加强新技术储备，加速新技术产研。

投资建议：产业链报价与行业盈利下行至底部区间，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 2025-2027 年营业收入分别为 111.00 亿元、155.40 亿元、201.60 亿元；归母净利润分别为 7.89 亿元、11.74 亿元、16.58 亿元，对应 EPS 分别为 3.44 元、5.12 元、7.24 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。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,952	11,100	15,540	20,160
营业收入增长率(%)	-46.66%	11.54%	40.00%	29.73%
归母净利（百万元）	-591	789	1,174	1,658
净利润增长率(%)	-172.47%	233.47%	48.80%	41.27%
摊薄每股收益（元）	-2.60	3.44	5.12	7.24
市盈率（PE）	—	11.80	7.93	5.61

资料来源：携宁，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）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,608	3,536	3,318	5,174	7,514
应收和预付款项	332	736	0	0	0
存货	727	552	0	0	0
其他流动资产	2,333	1,508	1,273	1,273	1,273
流动资产合计	7,000	6,332	4,592	6,447	8,787
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	8,075	8,144	7,507	6,870	6,233
在建工程	1,276	339	339	339	339
无形资产开发支出	239	321	279	236	194
长期待摊费用	1	0	0	0	0
其他非流动资产	8,794	7,655	5,889	7,742	10,080
资产总计	18,385	16,459	14,013	15,187	16,846
短期借款	450	1,511	1,511	1,511	1,511
应付和预收款项	3,883	3,475	0	0	0
长期借款	2,010	2,142	2,142	2,142	2,142
其他负债	7,333	5,444	5,672	5,672	5,672
负债合计	13,676	12,572	9,325	9,325	9,325
股本	227	229	229	229	229
资本公积	2,995	3,033	3,033	3,033	3,033
留存收益	1,487	726	1,527	2,701	4,360
归母公司股东权益	4,709	3,887	4,688	5,862	7,521
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	4,709	3,887	4,688	5,862	7,521
负债和股东权益	18,385	16,459	14,013	15,187	16,846

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,979	654	-797	1,855	2,340
投资性现金流	-2,778	-867	26	0	0
融资性现金流	2,205	176	541	0	0
现金增加额	1,406	-34	-217	1,855	2,340

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18,657	9,952	11,100	15,540	20,160
营业成本	15,906	9,880	9,657	13,440	17,280
营业税金及附加	62	47	37	51	67
销售费用	74	63	44	62	81
管理费用	402	303	300	420	544
财务费用	197	176	0	0	0
资产减值损失	-1,000	-132	0	0	0
投资收益	3	5	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	746	-730	907	1,349	1,906
其他非经营损益	-2	-2	0	0	0
利润总额	744	-731	907	1,349	1,906
所得税	-71	-140	118	175	248
净利润	816	-591	789	1,174	1,658
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	816	-591	789	1,174	1,658

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.74%	0.73%	13.00%	13.51%	14.29%
销售净利率	4.37%	-5.94%	7.11%	7.55%	8.23%
销售收入增长率	60.90%	-46.66%	11.54%	40.00%	29.73%
EBIT 增长率	121.18%	-130.26%	262.45%	48.80%	41.27%
净利润增长率	13.77%	-172.47%	233.47%	48.80%	41.27%
ROE	17.32%	-15.21%	16.83%	20.03%	22.05%
ROA	5.94%	-3.39%	5.18%	8.04%	10.35%
ROIC	25.16%	-5.23%	7.88%	10.49%	12.91%
EPS (X)	3.83	-2.60	3.44	5.12	7.24
PE (X)	20.23	—	11.80	7.93	5.61
PB (X)	3.74	3.01	1.99	1.59	1.24
PS (X)	0.94	1.18	0.84	0.60	0.46
EV/EBITDA (X)	7.25	69.18	7.12	4.66	2.75

资料来源：携宁，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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。