

公司研究 | 点评报告 | 钧达股份（002865.SZ）

经营环比减亏，长线资金增持

报告要点

钧达股份发布 2025 年一季报，公司实现收入 18.75 亿元，归母净利-1.06 亿元，环比减亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

钧达股份 (002865.SZ)

2025-04-18

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营环比减亏，长线资金增持

事件描述

钧达股份发布 2025 年一季报，公司实现收入 18.75 亿元，归母净利-1.06 亿元，环比减亏。

事件评论

- 凭借 N 型电池技术领先及全 N 型电池资产结构优势，公司电池产品深受国内外市场客户信赖，出货量持续保持行业领先，2025Q1 公司实现电池出货量 7.15GW，全部为 TOPCon 电池。公司持续加大海外销售布局，2025Q1 海外销售占比提升至 58%左右，相较 2024 年的 23.85%进一步提升，在印度、土耳其、欧洲等主要海外市场占有率行业领先。
- 盈利层面，公司持续开展 N 型 TOPCon 电池降本增效工作，不断提升 TOPCon 电池产品转换效率降低生产成本。受益于 3 月电池片涨价以及公司提效降本&海外占比提升，公司毛利率提升至 2025Q1 的 5.88%。
- 财务数据层面，公司长期借款规模增加 9 亿左右规模，反应了光伏行业底部下银行对于公司报表的信心，提高了钧达资金充裕度力。2025Q1 公司经营性现金流为-3.08 亿元，主要为公司在产业链底部加大原材料备货力度，公司存货规模从 5.52 亿提升至 7.43 亿。
- 钧达股份此前调整主要为资金层面扰动，该影响已经消除，长线资金全国社保基金一一八组合大幅增持，持股比例达 4.48%，表明对于公司长期价值的认可。钧达股份海外销售占比持续提升，海外相较国内价差售价更高，保障公司盈利优于行业。看好公司全球布局能力，除电池出口业务市场拓展以外，公司拟于阿曼投资建设 5GW 高效电池产能，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，公司根据海外市场情况变化，持续推动项目资金筹集和项目设计、施工等各项前期准备工作，该项目计划于 2025 年底建成投产。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

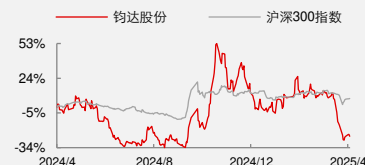
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	39.73
总股本(万股)	22,915
流通A股/B股(万股)	22,487/0
每股净资产(元)	16.51
近12月最高/最低价(元)	84.55/34.00

注：股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩符合预期，电池盈利逐步修复》2025-03-24
- 《全球化布局加速，旺季盈利修复可期》2024-11-05
- 《全球化布局加速，旺季盈利修复可期》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9952	9327	13972	16138	货币资金	3536	552	2669	6199
营业成本	9880	8300	11773	13598	交易性金融资产	430	430	430	430
毛利	72	1026	2199	2540	应收账款	28	34	43	46
%营业收入	1%	11%	16%	16%	存货	552	601	707	803
营业税金及附加	47	28	42	48	预付账款	91	100	118	136
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1695	1816	2354	2387
销售费用	63	47	56	65	流动资产合计	6332	3533	6322	10002
%营业收入	1%	1%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	303	93	140	161	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	1%	1%	1%	固定资产合计	8144	9172	9151	8934
研发费用	199	140	279	323	无形资产	321	284	246	209
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	855	853	851	849
财务费用	176	-9	82	72	递延所得税资产	383	383	383	383
%营业收入	2%	0%	1%	0%	其他非流动资产	425	477	530	582
加: 资产减值损失	-132	-23	-23	-148	资产总计	16459	14701	17484	20960
信用减值损失	-7	0	0	0	短期贷款	1511	2572	3633	4693
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2591	2942	2944	3477
投资收益	5	2	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-730	712	1584	1731	应付职工薪酬	60	51	72	83
%营业收入	-7%	8%	11%	11%	应交税费	16	15	23	26
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	2199	2254	2377	2532
利润总额	-731	712	1584	1731	流动负债合计	6377	7834	9049	10811
%营业收入	-7%	8%	11%	11%	长期借款	2142	2142	2142	2142
所得税费用	-140	7	16	17	应付债券	0	0	0	0
净利润	-591	705	1568	1714	递延所得税负债	127	127	127	127
归属于母公司所有者的净利润	-591	705	1568	1714	其他非流动负债	3925	3925	3925	3925
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	12572	14029	15244	17006
EPS (元)	-2.60	3.07	6.84	7.48	归属于母公司所有者权益	3887	672	2240	3954
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3887	672	2240	3954
经营活动现金流净额	654	1982	2198	3642	负债及股东权益	16459	14701	17484	20960
取得投资收益收回现金	0	2	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-442	-2048	-1048	-1048	每股收益	-2.60	3.07	6.84	7.48
其他	-425	0	0	0	每股经营现金流	2.86	8.65	9.59	15.89
投资活动现金流净额	-867	-2046	-1048	-1048	市盈率	—	12.92	5.81	5.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.01	13.54	4.06	2.30
股权融资	62	0	0	0	EV/EBITDA	39.10	8.40	4.89	3.54
银行贷款增加 (减少)	1193	1061	1061	1061	总资产收益率	-3.6%	4.8%	9.0%	8.2%
筹资成本	-381	-61	-93	-125	净资产收益率	-15.2%	104.8%	70.0%	43.3%
其他	-697	0	0	0	净利率	-5.9%	7.6%	11.2%	10.6%
筹资活动现金流净额	176	1000	968	936	资产负债率	76.4%	95.4%	87.2%	81.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-37	935	2117	3530	总资产周转率	0.57	0.60	0.87	0.84

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。