

钧达股份 (002865)

2022 年业绩预告点评：单瓦盈利持续改善，看好 23 年新技术加速提升！

买入（维持）

2023 年 01 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,863	11,673	22,676	23,844
同比	234%	308%	94%	5%
归属母公司净利润（百万元）	-179	758	2,500	3,304
同比	-1419%	524%	230%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-1.26	5.36	17.67	23.35
P/E（现价&最新股本摊薄）	-145.69	34.33	10.41	7.88

关键词：#新产品、新技术、新客户 #产能扩张

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年度业绩预告，公司预计实现归母净利润 6.8-7.8 亿元，同增 481%-537%，扣非归母净利润 4.6-5.6 亿元，同增 354%-410%，差额主要系公司于 2022 年 6 月剥离汽车资产，并计入非经常性收益 2.15 亿元所致。2022Q4 公司预计实现归母净利润 2.70-3.70 亿元，同增 374%-476%，环增 96%-169%，扣非归母净利润 2.64-3.64 亿元，同增 368%-469%，环增 94%-168%。实际经营业绩符合预期。

■ **大尺寸供需紧张，盈利持续改善。**公司预计 2022 年电池出货 10.72GW，同增 88%，PERC/TOPCon 电池分别出货 8.85/1.87GW，PERC 同增约 55%，其中 2022Q4 电池出货 3.81GW，PERC/TOPCon 分别出货 2.37/1.44GW，Q4 由于组件厂去库存导致 TOPCon 出货略低于预期；考虑计提费用回冲我们测算整体电池单瓦盈利 0.12 元左右，环比提升约 4 分，其中 PERC/TOPCon 分别为 0.11/0.13 元/W 左右，整体贡献 4-5 亿元利润，受益于原材料降价+大尺寸供给紧缺，单瓦盈利持续提升。展望 2023Q1，公司目前已满产满销，我们预计公司电池出货 4.4GW+，单瓦盈利环比持平。2023 年我们预计电池出货 30-31GW，同增 280%+，看好盈利继续提升：①受益上游原材料价格快速下降，电池供应相对较紧，利润留存能力强；②我们预计 2023 年公司 TOPCon 电池出货 20-21GW，同比 10 倍左右增长，出货占比约 65-70%，享新技术溢价，贡献盈利弹性，推动电池量利双升！

■ **TOPCon 产能加速推进，激光 SE 导入助力效率提升！**公司目前 TOPCon 有滁州一期 8GW 在产，我们预计二期 10GW 于 2023Q1 投产，Q2 满产，淮安一期 13GW 于 2023Q2 投产，Q3 满产，后续淮安二期 13GW 将于 2023 年开工建设，后续产能推进迅速！公司目前 TOPCon 电池量产效率可达 25%左右，我们预计 2023 年激光 SE 技术导入后将会有 0.2-0.3%的效率提升，叠加技术进步降低银耗，未来成本有望持平于 PERC，进一步贡献利润增量！

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司 2022 年底费用计提，我们下调 2022 年公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 7.6/25.0/33.0 亿元，（前值为 9.4/25.0/33.0 亿元），同比+524%/+230%/+32%，基于公司 TOPCon 电池龙头地位，我们给予公司 2023 年 16 倍 PE，对应目标价 282.7 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	183.90
一年最低/最高价	53.85/267.23
市净率(倍)	36.66
流通 A 股市值(百万元)	25,405.65
总市值(百万元)	26,026.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.02
资产负债率(%，LF)	91.22
总股本(百万股)	141.52
流通 A 股(百万股)	138.15

相关研究

《钧达股份(002865)：转型光伏盈利向好，N 型扩产迅速前景广阔》

2022-11-27

钧达股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,682	12,264	22,924	25,887	营业总收入	2,863	11,673	22,676	23,844
货币资金及交易性金融资产	491	6,592	13,552	15,570	营业成本(含金融类)	2,521	10,181	18,523	18,627
经营性应收款项	605	3,226	5,507	6,175	税金及附加	15	41	73	72
存货	438	2,294	3,652	3,885	销售费用	20	26	57	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	132	155	295	303
其他流动资产	148	152	213	257	研发费用	123	303	567	596
非流动资产	4,333	4,725	5,476	5,745	财务费用	45	101	205	250
长期股权投资	44	0	0	0	加:其他收益	4	84	79	83
固定资产及使用权资产	2,418	3,036	3,619	3,711	投资净收益	-8	198	7	10
在建工程	237	196	186	173	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	300	394	521	631	减值损失	-103	-128	-142	-194
商誉	863	863	863	863	资产处置收益	-2	-5	7	7
长期待摊费用	283	13	9	4	营业利润	-101	1,016	2,908	3,843
其他非流动资产	188	222	277	362	营业外净收支	0	-1	-1	-1
资产总计	6,015	16,989	28,400	31,631	利润总额	-101	1,014	2,907	3,842
流动负债	3,018	8,871	17,083	16,610	减:所得税	33	145	407	538
短期借款及一年内到期的非流动负债	559	382	382	382	净利润	-134	869	2,500	3,304
经营性应付款项	1,417	5,696	10,387	10,433	减:少数股东损益	44	111	0	0
合同负债	93	561	854	943	归属母公司净利润	-179	758	2,500	3,304
其他流动负债	949	2,233	5,460	4,852	每股收益-最新股本摊薄(元)	-1.26	5.36	17.67	23.35
非流动负债	1,393	2,831	3,531	3,931	EBIT	41	967	3,162	4,187
长期借款	130	1,630	2,330	2,730	EBITDA	197	1,903	4,438	5,657
应付债券	62	0	0	0	毛利率(%)	11.97	12.78	18.31	21.88
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	-6.24	6.50	11.03	13.86
其他非流动负债	1,199	1,199	1,199	1,199	收入增长率(%)	233.54	307.66	94.26	5.15
负债合计	4,411	11,702	20,613	20,540	归母净利润增长率(%)	-1,418.69	524.44	229.75	32.15
归属母公司股东权益	1,002	4,573	7,073	10,377					
少数股东权益	602	714	714	714					
所有者权益合计	1,604	5,287	7,787	11,091					
负债和股东权益	6,015	16,989	28,400	31,631					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	581	3,274	8,447	3,546	每股净资产(元)	7.22	1.55	2.40	3.53
投资活动现金流	-562	-1,157	-2,048	-1,752	最新发行在外股份(百万股)	142	142	142	142
筹资活动现金流	-112	3,984	561	223	ROIC(%)	2.91	17.16	30.55	29.15
现金净增加额	-93	6,101	6,960	2,017	ROE-摊薄(%)	-17.83	16.58	35.35	31.84
折旧和摊销	156	936	1,276	1,471	资产负债率(%)	43.59	73.33	68.88	72.58
资本开支	-152	-1,349	-1,984	-1,661	P/E (现价&最新股本摊薄)	-145.69	34.33	10.41	7.88
营运资本变动	344	179	1,240	-927	P/B (现价)	25.48	118.40	76.48	52.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

