

公司研究 | 点评报告 | 钧达股份（002865.SZ）

业绩符合预期，土耳其项目进展顺利

报告要点

钧达股份发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现收入 56.82 亿元，同比下降 30.72%；归母净利润-4.19 亿元；其中，2025Q3 实现收入 20.18 亿元，同比增长 10.42%，环比增长 12.86%；归母净利润-1.55 亿元。

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)

2025-11-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

业绩符合预期，土耳其项目进展顺利

事件描述

钧达股份发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现收入 56.82 亿元，同比下降 30.72%；归母净利润-4.19 亿元；其中，2025Q3 实现收入 20.18 亿元，同比增长 10.42%，环比增长 12.86%；归母净利润-1.55 亿元。

事件评论

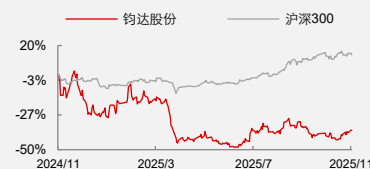
- 2025Q3 拆分来看，量上，受海外需求强势影响，公司电池出货量环比 Q2 预计有所提升；利上，一方面海外电池盈利性优于国内，另一方面钧达开工率小幅增加以及产业链涨价影响，公司毛利率为 0.67%，环比转正，公司电池单位亏损幅度有望收窄。非经常性损益基本为电费补贴，Q3 在 1 亿元左右，基本没有太大变化。
- 财务报表方面，随着 H 股募集资金到位，公司负债率低至 74.14%。实际上，截止 2025Q3 末，公司在手资金+交易性金融资产合计规模在 54 亿元左右，储备丰富，助力公司穿越周期。2025Q3，公司计提资产减值损失 0.09 亿元，对于报表影响较小。
- 对于钧达股份而言，全球化持续推进。海外销售占比达到了 50%+，海外相较国内仍有一定溢价，保障公司盈利优于行业。此外，2025 年前三季度，公司与土耳其本土组件客户正式签署战略合作协议并积极推进产能建设，凭借电池技术优势，双方合作共建高效电池项目，以满足土耳其及全球其他市场对高性能、高可靠性光伏电池的迫切需求，填补区域电池产能结构性缺口，强化公司国际化产能配置能力与全球客户服务响应效能。H 股成功发行保障了公司全球化进展的同时，亦保障公司探索新业务发展机遇。看好公司全球布局能力以及 N 型高效电池技术，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	44.12
总股本(万股)	29,258
流通A股/B股(万股)	22,487/0
每股净资产(元)	15.92
近12月最高/最低价(元)	72.84/35.00

注：股价为 2025 年 11 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营性现金流转正，负债率水平优化》2025-08-28
- 《经营环比减亏，长线资金增持》2025-04-18
- 《业绩符合预期，电池盈利逐步修复》2025-03-24

风险提示

- 1、反内卷进展不及预期；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、反内卷进展不及预期。近期光伏反内卷带动产业链价格盈利修复，如果反内卷进展不及预期，光伏行业可能盈利压力仍将延续。
- 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	7434	11460	13451	货币资金	3536	1967	3582	5895
营业成本	9880	7322	10314	11703	交易性金融资产	430	430	430	430
毛利	72	112	1146	1749	应收账款	28	22	42	33
%营业收入	1%	2%	10%	13%	存货	552	465	681	619
营业税金及附加	47	22	34	40	预付账款	91	88	103	117
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1695	1484	2234	1994
销售费用	63	52	46	54	流动资产合计	6332	4456	7073	9088
%营业收入	1%	1%	0%	0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	303	297	115	135	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	1%	1%	固定资产合计	8144	9095	9074	8857
研发费用	199	208	229	269	无形资产	321	284	246	209
%营业收入	2%	3%	2%	2%	商誉	855	853	851	849
财务费用	176	-9	54	53	递延所得税资产	383	383	383	383
%营业收入	2%	0%	0%	0%	其他非流动资产	425	477	530	582
加: 资产减值损失	-132	-100	-23	-148	资产总计	16459	15548	18157	19969
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	2290	2867	2659
投资收益	5	1	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-730	-554	651	1056	应付职工薪酬	60	45	63	71
%营业收入	-7%	-7%	6%	8%	应交税费	16	12	19	22
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	2199	2014	2317	2218
利润总额	-731	-554	651	1056	流动负债合计	6377	6933	8898	9664
%营业收入	-7%	-7%	6%	8%	长期借款	2142	2142	2142	2142
所得税费用	-140	-6	7	11	应付债券	0	0	0	0
净利润	-591	-548	644	1046	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	-548	644	1046	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	13128	15093	15859
EPS (元)	-2.60	-1.87	2.20	3.57	归属于母公司所有者权益	3887	2420	3064	4110
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	2420	3064	4110
经营活动现金流净额	654	398	1696	2425	负债及股东权益	16459	15548	18157	19969
取得投资收益收回现金	0	1	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	-1.87	2.20	3.57
其他	-425	0	0	0	每股经营现金流	2.86	1.36	5.80	8.29
投资活动现金流净额	-867	-2047	-1048	-1048	市盈率	—	—	20.03	12.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.01	5.34	4.21	3.14
股权融资	62	0	0	0	EV/EBITDA	69.18	32.22	9.20	6.32
银行贷款增加 (减少)	1193	1061	1061	1061	总资产收益率	-3.6%	-3.5%	3.5%	5.2%
筹资成本	-381	-61	-93	-125	净资产收益率	-15.2%	-22.7%	21.0%	25.4%
其他	-697	0	0	0	净利率	-5.9%	-7.4%	5.6%	7.8%
筹资活动现金流净额	176	1000	968	936	资产负债率	76.4%	84.4%	83.1%	79.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-37	-649	1615	2313	总资产周转率	0.57	0.46	0.68	0.71

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。