

2025年12月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 合作尚翼光电，共探太空光伏

— 钧达股份（002865.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：罗笛箫 S1050525070001  
luodx@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-12-30

当前股价(元)	53.63
总市值(亿元)	157
总股本(百万股)	293
流通股本(百万股)	225
52周价格范围(元)	36.08-65.98
日均成交额(百万元)	515.78

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《钧达股份（002865）：N型出货占比持续提升，关注出海进度》2025-03-28
- 《钧达股份（002865）：领先的专业化N型电池厂商，出海布局中东产能》2024-06-26

2025年12月21日，公司与尚翼光电签署《战略合作框架协议》，双方拟围绕“面向太空算力与空间能源应用的柔性钙钛矿技术研发与产业化”展开合作，合作内容包括双方共同对太空钙钛矿产品进行联合研发、公司拟作为战略股东对尚翼光电进行投资以及未来进行太空钙钛矿产品产业化落地。

## 投资要点

## 合作尚翼光电，共探太空光伏

钙钛矿电池凭借超轻量化、低成本、高抗辐照性及可柔性卷展等优势，有望成为突破太空能源瓶颈的关键路径之一。

公司深耕光伏电池技术研发，并在下一代钙钛矿领域提前布局，已与仁烁、中科院、苏州大学等机构开展合作研发，实现多项技术突破。目前，公司钙钛矿叠层电池实验室效率已达32.08%，处于行业领先地位；并于2025年11月成功下线首片产业化N型+钙钛矿叠层电池，已具备叠层工艺研发与小规模生产能力，正稳步推进钙钛矿及钙钛矿叠层电池的商业化应用。合作方尚翼光电是国内稀缺的卫星电池生产商，其核心团队长期专注钙钛矿航天应用，致力于柔性钙钛矿光伏技术在太空场景的落地。

此次战略合作将充分整合双方在光伏产业化能力、钙钛矿技术积累、太空场景适配及航天资源整合等方面的核心优势，实现优势互补，卡位太空光伏产业化赛道。

## Q3亏损收窄，海外业务持续发力

今年以来，光伏行业反内卷政策持续加码，产业链价格逐步回升，公司作为专业化电池片领先企业，有望受益于行业格局改善，实现盈利恢复与持续增长。公司2025Q3单季度净利润为-1.55亿元，较去年同期亏损幅度已收窄。

与此同时，公司海外业务表现突出，截至2025Q3，海外销售占比已超50%。公司规划布局海外高效电池产能，未来有望进一步把握海外光伏市场增长机遇。

## 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为79.67、111.43、133.66亿元，EPS分别为-1.82、1.98、3.49元，当前股价对应PE分别

为-29.5、27.1、15.4倍，国内光伏行业竞争秩序持续优化，公司盈利有望逐步改善，叠加太空钙钛矿赛道战略布局，公司具备成长潜力，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

合作和技术推进不及预期风险、下游需求不及预期风险、海外贸易风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	9,952	7,967	11,143	13,366
增长率（%）	-46.7%	-19.9%	39.9%	19.9%
归母净利润（百万元）	-591	-532	580	1,021
增长率（%）	-172.5%			76.1%
摊薄每股收益（元）	-2.58	-1.82	1.98	3.49
ROE（%）	-15.2%	-17.7%	14.6%	18.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>9,952</b>	<b>7,967</b>	<b>11,143</b>	<b>13,366</b>
现金及现金等价物	3,536	3,235	4,879	7,291	营业成本	9,880	7,799	9,450	10,940
应收款	692	554	775	930	营业税金及附加	47	48	67	80
存货	552	438	532	616	销售费用	63	50	70	84
其他流动资产	1,552	1,328	1,686	1,937	管理费用	303	279	334	401
流动资产合计	6,332	5,555	7,872	10,773	财务费用	176	239	223	267
<b>非流动资产:</b>					研发费用	199	175	245	294
金融类资产	430	430	430	430	费用合计	740	743	873	1,047
固定资产	8,144	7,330	6,597	5,937	资产减值损失	-132	-132	-132	-132
在建工程	339	339	339	339	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	321	305	289	274	投资收益	5	50	50	50
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>-730</b>	<b>-657</b>	<b>719</b>	<b>1,265</b>
其他非流动资产	1,324	1,324	1,324	1,324	加:营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	10,128	9,297	8,548	7,873	减:营业外支出	4	3	3	3
资产总计	16,459	14,853	16,420	18,647	<b>利润总额</b>	<b>-731</b>	<b>-659</b>	<b>718</b>	<b>1,264</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-140	-126	138	242
短期借款	1,511	1,511	1,511	1,511	<b>净利润</b>	<b>-591</b>	<b>-532</b>	<b>580</b>	<b>1,021</b>
应付账款、票据	3,475	2,760	3,348	3,876	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,309	1,309	1,309	1,309	<b>归母净利润</b>	<b>-591</b>	<b>-532</b>	<b>580</b>	<b>1,021</b>
流动负债合计	6,377	5,646	6,260	6,807					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	2,142	2,142	2,142	2,142	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	4,053	4,053	4,053	4,053	营业收入增长率	-46.7%	-19.9%	39.9%	19.9%
非流动负债合计	6,195	6,195	6,195	6,195	归母净利润增长率	-172.5%	-10.0%	-209.0%	76.1%
负债合计	12,572	11,841	12,455	13,002	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	0.7%	2.1%	15.2%	18.2%
股本	229	293	293	293	四项费用/营收	7.4%	9.3%	7.8%	7.8%
股东权益	3,887	3,012	3,965	5,645	净利率	-5.9%	-6.7%	5.2%	7.6%
负债和所有者权益	16,459	14,853	16,420	18,647	ROE	-15.2%	-17.7%	14.6%	18.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	76.4%	79.7%	75.9%	69.7%
净利润	-591	-532	580	1021	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.7
折旧摊销	742	830	748	674	应收账款周转率	14.4	14.4	14.4	14.4
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	17.9	17.9	17.9	17.9
营运资金变动	503	-256	-58	58	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	654	42	1270	1753	EPS	-2.58	-1.82	1.98	3.49
投资活动现金净流量	-867	814	733	660	P/E	-20.8	-29.5	27.1	15.4
筹资活动现金净流量	-88	-343	374	658	P/S	1.2	2.0	1.4	1.2
现金流量净额	-301	514	2,377	3,071	P/B	3.2	5.2	4.0	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券  
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。