

# 钧达股份 (002865)

## 2025 年业绩预告点评：业绩阶段性亏损，加快布局新增长点

买入 (维持)

2026 年 01 月 21 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 郭亚男

执业证书：S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

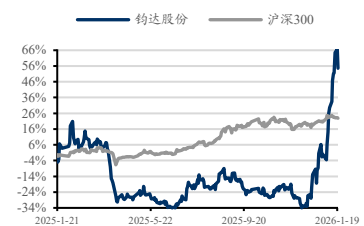
执业证书：S0600524080007  
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	18,657	9,952	9,318	14,627	19,215
同比 (%)	60.90	(46.66)	(6.37)	56.97	31.37
归母净利润 (百万元)	815.64	(591.11)	(1,272.02)	471.07	1,043.17
同比 (%)	13.77	(172.47)	(115.19)	137.03	121.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.79	(2.02)	(4.35)	1.61	3.57
P/E (现价&最新摊薄)	30.22	(41.70)	(19.38)	52.33	23.63

### 投资要点

- **事件：**1) 1月17日公司发布25年业绩预告，公司预计25年归母净利润亏损12-15亿，同比-153.76%~-103.01%，扣非净亏损14-18亿，同比-61.03%~-25.25%，每股收益亏损4.54元~5.67元；2) 1月15日公司公告与星翼芯能及相关方签署《增资协议》及《股东协议》，约定公司拟以现金出资3000万元，获得目标公司16.67%的股权。星翼芯能系尚翼光电团队新设项目公司，用于承接尚翼光电的全部资产、人员及业务，后续尚翼光电将调整为目标公司的全资子公司。公司积极投资合作，培育全新业务增长点。
- **行业仍处周期底部、经营阶段性承压。**国内受行业供需失衡，公司经营承压。同时Q4依据谨慎性原则拟计提资产减值准备，对本期业绩有一定影响。2025年公司海外业务收入占比已突破50%，成为海外电池核心供应商。公司同步推进海外产能本地化布局，土耳其产能有望于26Q1投产出货。未来公司将持续夯实光伏电池核心竞争力，深化全球化战略布局，推动业绩回升与可持续增长。
- **参股星翼芯能、布局太空光伏新增长点。**1) 公司合作布局CPI、拓展太阳翼辅材。星翼及其下属公司与钧达股份及其下属公司双方成立CPI膜、CPI膜与晶硅电池结合产品的生产制造合资企业。双方互相排他，星翼不得单独与第三方光伏企业在CPI膜、CPI膜与晶硅电池结合产品领域设立合资、合作企业。2) 航天CPI膜溢价明显、国产化替代空间大。CPI膜是实现柔性太阳翼封装的关键材料，需耐受高温、温变、原子氧侵蚀、宇宙射线。当前全球CPI膜仍以海外企业如韩国Kolon、日本住友供应为主。当前航天CPI膜价格约4000元/平，后续有望逐步进行国产替代。钧达联合星翼布局CPI，绑定尚翼强化竞争力、完善公司太空光伏产业链布局，国产化替代空间大。
- **盈利预测：**考虑到光伏行业仍处周期底部，竞争激烈导致公司业绩阶段性承压，我们下调公司盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为-12.7/4.7/10.4亿元（前值为-5.2/6.5/12.8亿元）。基于公司电池片行业地位稳固，且海外产能本地化布局有望带来新增长极，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、原材料价格波动、业绩不及预期、短期股价波动风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	84.25
一年最低/最高价	35.00/96.20
市净率(倍)	5.29
流通A股市值(百万元)	18,944.94
总市值(百万元)	24,650.21

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	15.92
资产负债率(% ,LF)	74.14
总股本(百万股)	292.58
流通A股(百万股)	224.87

### 相关研究

《钧达股份(002865): 2025 年三季度点评: 海外保持高占比, 产能多元化布局》

2025-10-28

《钧达股份(002865): 2025 中报点评: 盈利短期承压, 海外产能多元布局》

2025-08-26

钩达股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,332</b>	<b>4,695</b>	<b>6,180</b>	<b>5,856</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,952</b>	<b>9,318</b>	<b>14,627</b>	<b>19,215</b>
货币资金及交易性金融资产	3,966	2,263	3,069	1,407	营业成本(含金融类)	9,880	9,521	13,305	17,160
经营性应收款项	924	1,047	1,474	2,451	税金及附加	47	28	44	58
存货	552	450	611	897	销售费用	63	33	44	58
合同资产	0	0	0	0	管理费用	303	205	234	259
其他流动资产	890	935	1,026	1,101	研发费用	199	168	249	288
<b>非流动资产</b>	<b>10,128</b>	<b>12,349</b>	<b>13,888</b>	<b>15,262</b>	财务费用	176	207	169	156
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	118	93	7	13
固定资产及使用权资产	8,151	10,306	11,619	12,938	投资净收益	5	2	3	4
在建工程	339	212	141	96	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	321	291	315	313	减值损失	(139)	(728)	(39)	(45)
商誉	855	855	855	855	资产处置收益	1	(2)	(4)	6
长期待摊费用	0	42	117	39	<b>营业利润</b>	<b>(730)</b>	<b>(1,478)</b>	<b>549</b>	<b>1,214</b>
其他非流动资产	462	642	840	1,022	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>16,459</b>	<b>17,043</b>	<b>20,068</b>	<b>21,118</b>	<b>利润总额</b>	<b>(731)</b>	<b>(1,479)</b>	<b>548</b>	<b>1,213</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,377</b>	<b>3,714</b>	<b>5,649</b>	<b>6,892</b>	减:所得税	(140)	(207)	77	170
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,590	539	863	1,381	<b>净利润</b>	<b>(591)</b>	<b>(1,272)</b>	<b>471</b>	<b>1,043</b>
经营性应付款项	3,475	1,527	3,407	2,600	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	83	182	183	532	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(591)</b>	<b>(1,272)</b>	<b>471</b>	<b>1,043</b>
其他流动负债	230	1,466	1,196	2,379	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.02)	(4.35)	1.61	3.57
<b>非流动负债</b>	<b>6,195</b>	<b>7,042</b>	<b>7,661</b>	<b>6,425</b>	EBIT	(558)	(636)	751	1,392
长期借款	2,142	2,248	2,581	1,048	EBITDA	187	1,006	2,791	3,879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	0.73	(2.18)	9.04	10.70
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	(5.94)	(13.65)	3.22	5.43
其他非流动负债	4,048	4,789	5,075	5,372	收入增长率(%)	(46.66)	(6.37)	56.97	31.37
<b>负债合计</b>	<b>12,572</b>	<b>10,756</b>	<b>13,310</b>	<b>13,317</b>	归母净利润增长率(%)	(172.47)	(115.19)	137.03	121.45
归属母公司股东权益	3,887	6,287	6,758	7,801					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,887</b>	<b>6,287</b>	<b>6,758</b>	<b>7,801</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,459</b>	<b>17,043</b>	<b>20,068</b>	<b>21,118</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	654	395	3,515	2,924	每股净资产(元)	16.96	24.29	26.11	30.14
投资活动现金流	(867)	(3,750)	(3,482)	(3,733)	最新发行在外股份(百万股)	293	293	293	293
筹资活动现金流	176	1,652	773	(853)	ROIC(%)	(5.42)	(6.18)	6.70	11.71
现金净增加额	(34)	(1,703)	806	(1,662)	ROE-摊薄(%)	(15.21)	(20.23)	6.97	13.37
折旧和摊销	745	1,643	2,039	2,486	资产负债率(%)	74.39	76.38	63.11	66.32
资本开支	(442)	(3,641)	(3,311)	(3,753)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(41.70)	(19.38)	52.33	23.63
营运资本变动	312	(707)	893	(658)	P/B(现价)	4.97	3.47	3.23	2.80

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>