

钧达股份 (002865)

钧达股份收购卫星整星总体企业巡天千河母公司 60%股权

买入 (维持)

2026年02月09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

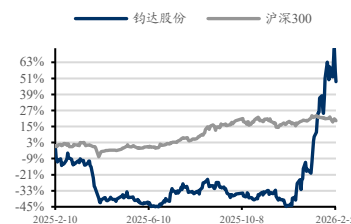
执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

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:** 上海复遥星河由钧达股份持股 60%，其全资控股子公司为上海巡天千河，覆盖卫星研制、通信、遥感、数据处理、系统集成等全链条。
- **核心团队强势，在手订单充足。** 团队建制来自航天八院，拥有近百颗卫星的研制及发射经验，核心团队包括 6 名博士、11 名硕士。卫星平台 70% 自研，载荷自研，垂直整合，可提供天地一体化交钥匙服务。在手订单共 50 余颗；规划建设自动化产线，目标年产数百颗。24/25 年已盈利，靠垂直整合+软件定义降本。
- **加大算力卫星研发，战略空间广阔。** 将巡天千河打造为国内行业前三，目标占据国内卫星市场 10%-20% 份额；扩团队、扩产能、引战略股东（运营商、互联网、政府等）、加大算力卫星研发。1) 遥感星：服务水利、电力、边境、部委等，成本下行驱动需求爆发。2) 通信星：预计星网与垣信两大星座合计规划约 4-5 万颗卫星，公司已成为星网的合格供应商并承担验证星研制，后续计划采取主动垫资、‘带轨交付’的策略，以快速抢占后续批量订单。3) 算力星：打造自主方案，钧达+光机所负责能源，巡天千河负责整星，院所/高校配套发射与算力芯片。算力星座起步规模为近 4000 颗，目标至少达到 5000 颗以上。4) 海外：聚焦中东、东南亚、一带一路，首颗中东卫星已签约在研。
- **盈利预测:** 巡天千河核心团队来自八院，技术实力雄厚，是全链条自研卫星公司；钧达+巡天千河+尚翼合作，强强联合，可加速产能扩建及新技术验证，推动中国通感遥卫星发射提速及算力卫星研发。我们维持预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -12.7/4.7/10.4 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)	97.83
一年最低/最高价	35.00/116.68
市净率(倍)	6.15
流通 A 股市值(百万元)	21,998.62
总市值(百万元)	30,451.16

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)	311.27
流通 A 股(百万股)	224.87

相关研究

《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》

2026-01-21

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

2025-10-28

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
流动资产	6,332	4,695	6,180	5,856	营业总收入	9,952	9,318	14,627	19,215
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
非流动资产	10,128	12,349	13,888	15,262	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	营业利润	(730)	(1,478)	549	1,214
其他非流动资产	462	642	840	1,022	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)
资产总计	16,459	17,043	20,068	21,118	利润总额	(731)	(1,479)	548	1,213
流动负债	6,377	3,714	5,649	6,892	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	净利润	(591)	(1,272)	471	1,043
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	归属母公司净利润	(591)	(1,272)	471	1,043
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
非流动负债	6,195	7,042	7,661	6,425	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
负债合计	12,572	10,756	13,310	13,317	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					
所有者权益合计	3,887	6,287	6,758	7,801					
负债和股东权益	16,459	17,043	20,068	21,118					

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>