



# 钧达股份 (002865.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 落子稀缺卫星总体标的，从太空基建向轨道生态进阶

### 事件简评

1) 根据国家企业信用信息公示网显示，上海复遥星河控股股东变更为钧达股份、持股 60%，法定代表人变更为钧达股份副董事长郑洪伟。  
2) 上海巡天千河为复遥星河下属全资子公司，是国内领先的卫星整星企业。技术团队整建制来自航天科技集团总体单位，团队具有近百颗商业卫星研制经验，成立至今已研制发射 7 颗商业卫星，同步研制 20 余颗卫星，具备年产 50 颗卫星的研制能力。

### 推荐逻辑

**瞄准卫星能源底座，加快推进太空光伏新技术落地。**太阳翼是卫星中的通胀+高壁垒环节，公司晶硅-钙钛矿叠层电池、SCPI 膜产品技术处于国内领先，地面第一性原理测试已经完成，量产线进入快速建设阶段，后续有望率先批量导入国内外客户。

**收购卫星总体标的，A+H 融资平台赋能子公司提升市场份额。**卫星总体公司在航天产业链中通常处于核心主导地位，属于“总设计师”+“系统总集成商”的角色，子公司巡天千河在卫星研制技术和发射数目方面均处于国内前列，应用领域涵盖遥感、通信、新技术搭载验证星等，同时积极向大型、高价值的卫星发展，凭借公司 A+H 国际化的融资平台，有望助力巡天在国内大型星座运营商中获得订单；同时巡天也将助力公司太空光伏产品进行批量在轨测试，基于太空钙钛矿及膜材料产品地面验证数据的基础，批量在轨验证有望推动公司太空光伏产品快速迭代，强化公司先发优势。

**地面光伏专业化电池片龙头，主业盈利拐点已至。**国内光伏产业链反内卷继续推进，截至 2026 年 2 月 4 日，年内光伏电池片涨价幅度达到 18%，随着银价调整，电池片环节盈利能力已有所修复；此外，公司积极推进产品出海与产能出海业务，2025 年前三季度海外销售业务占比达到 51%，并且 2025 年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高效电池产能建设，后续高盈利海外电池产能投放有望为公司贡献丰厚业绩。

### 盈利预测、估值与评级

国内“反内卷”推进下，产业链价格及盈利逐步修复，同时明后年海外产能预计陆续放量，公司盈利有望改善，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为-13.6/8.4/13.2 亿元（暂未考虑太空光伏及卫星总体业务的盈利贡献），维持“买入”评级。

### 风险提示

产业链价格波动风险；技术推进不及预期；行业竞争加剧；海外贸易风险；商业航天业务推进不及预期。

新能源与电力设备组

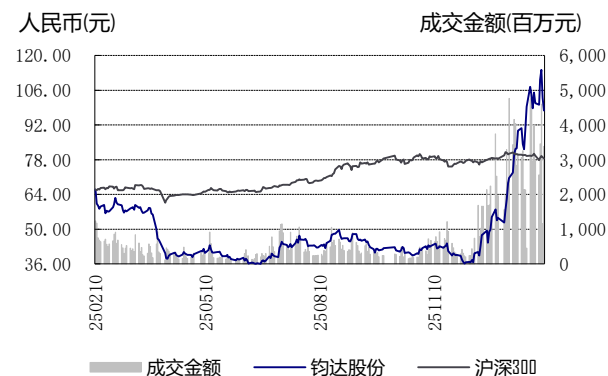
分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

市价（人民币）：97.83 元

### 相关报告：

- 1.《钧达股份公司点评：掘金万亿市场，打造太空光伏引领者》，2025.12.23
- 2.《钧达股份公司点评：海外布局构筑成长空间，技术优势凸显龙头盈利...》，2025.10.28
- 3.《钧达股份公司点评：业绩符合预期，看好反内卷及国际化布局驱动公...》，2025.8.26



### 公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18,657	9,952	8,250	11,257	14,442
营业收入增长率	60.90%	-46.66%	-17.11%	36.45%	28.30%
归母净利润(百万元)	816	-591	-1,361	842	1,317
归母净利润增长率	13.77%	-172.47%	-130.32%	N/A	56.38%
摊薄每股收益(元)	3.587	-2.580	-4.653	2.879	4.502
每股经营性现金流净额	8.70	2.86	1.03	4.76	5.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.32%	-15.21%	-53.89%	26.62%	31.89%
P/E	21.60	-19.81	-11.74	18.97	12.13
P/B	3.74	3.01	6.32	5.05	3.87

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

### 损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	11,595	18,657	9,952	8,250	11,257	14,442
增长率		60.9%	-46.7%	-17.1%	36.5%	28.3%
主营业务成本	-10,250	-15,906	-9,880	-8,474	-10,102	-12,539
%销售收入	88.4%	85.3%	99.3%	102.7%	89.7%	86.8%
毛利	1,346	2,751	72	-225	1,155	1,904
%销售收入	11.6%	14.7%	0.7%	n. a	10.3%	13.2%
营业税金及附加	-39	-62	-47	-45	-62	-79
%销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-21	-74	-63	-44	-56	-72
%销售收入	0.2%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-147	-402	-303	-313	-383	-419
%销售收入	1.3%	2.2%	3.0%	3.8%	3.4%	2.9%
研发费用	-249	-304	-199	-115	-152	-195
%销售收入	2.2%	1.6%	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	889	1,909	-539	-743	502	1,138
%销售收入	7.7%	10.2%	n. a	n. a	4.5%	7.9%
财务费用	-150	-197	-176	-83	-159	-137
%销售收入	1.3%	1.1%	1.8%	1.0%	1.4%	0.9%
资产减值损失	-71	-1,004	-139	-1,086	-134	-159
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	212	3	5	70	189	356
%税前利润	23.7%	0.4%	-0.7%	-4.1%	29.2%	29.7%
营业利润	892	746	-730	-1,702	648	1,198
营业利润率	7.7%	4.0%	n. a	n. a	5.8%	8.3%
营业外收支	0	-2	-2	0	0	0
税前利润	892	744	-731	-1,702	648	1,198
利润率	7.7%	4.0%	n. a	n. a	5.8%	8.3%
所得税	-71	71	140	340	194	120
所得税率	7.9%	-9.6%	n. a	n. a	-30.0%	-10.0%
净利润	821	816	-591	-1,361	842	1,317
少数股东损益	104	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	717	816	-591	-1,361	842	1,317
净利率	6.2%	4.4%	n. a	n. a	7.5%	9.1%

### 现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	821	816	-591	-1,361	842	1,317
少数股东损益	104	0	0	0	0	0
非现金支出	492	1,552	884	1,738	773	893
非经营收益	-8	115	50	371	-371	-760
营运资金变动	-1,149	-503	312	-445	147	232
经营活动现金净流	156	1,979	654	302	1,392	1,683
资本开支	-525	-2,781	-442	568	-260	-260
投资	-208	0	-425	-1,600	-200	-200
其他	0	3	0	70	189	356
投资活动现金净流	-733	-2,778	-867	-962	-271	-104
股权募资	0	2,804	62	1	0	0
债权募资	2,632	622	1,360	859	266	414
其他	-1,024	-1,221	-1,245	-135	-324	-447
筹资活动现金净流	1,607	2,205	176	725	-57	-33
现金净流量	1,030	1,406	-34	66	1,064	1,546

### 资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,873	3,608	3,536	3,600	4,663	6,209
应收款项	1,079	1,903	880	987	1,145	1,137
存货	339	727	552	640	747	859
其他流动资产	268	762	1,364	3,169	3,303	3,584
流动资产	3,559	7,000	6,332	8,396	9,859	11,789
%总资产	37.5%	38.1%	38.5%	50.8%	55.1%	59.4%
长期投资	78	7	0	0	0	0
固定资产	4,463	9,351	8,483	6,351	5,982	5,517
%总资产	47.0%	50.9%	51.5%	38.4%	33.4%	27.8%
无形资产	1,023	1,097	1,176	1,167	1,158	1,149
非流动资产	5,930	11,385	10,128	8,125	8,046	8,072
%总资产	62.5%	61.9%	61.5%	49.2%	44.9%	40.6%
资产总计	9,489	18,385	16,459	16,521	17,904	19,861
短期借款	1,216	1,314	2,590	3,319	3,586	4,000
应付款项	2,711	4,403	3,608	3,583	4,037	4,610
其他流动负债	450	744	180	246	273	276
流动负债	4,377	6,461	6,377	7,148	7,896	8,886
长期贷款	1,658	2,010	2,142	2,142	2,142	2,142
其他长期负债	2,403	5,205	4,053	4,704	4,703	4,702
负债	8,438	13,676	12,572	13,994	14,740	15,730
普通股股东权益	1,051	4,709	3,887	2,526	3,164	4,130
其中：股本	142	227	229	293	293	293
未分配利润	813	1,475	714	-648	-10	956
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	9,489	18,385	16,459	16,521	17,904	19,861

### 比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	5.066	3.587	-2.580	-4.653	2.879	4.502
每股净资产	7.425	20.710	16.963	8.635	10.814	14.117
每股经营现金净流	1.101	8.704	2.856	1.034	4.759	5.752
每股股利	0.597	0.746	0.000	0.000	0.700	1.200
回报率						
净资产收益率	68.23%	17.32%	-15.21%	-53.89%	26.62%	31.89%
总资产收益率	7.56%	4.44%	-3.59%	-8.24%	4.70%	6.63%
投入资本收益率	19.47%	24.13%	-4.98%	-6.88%	6.84%	11.46%
增长率						
主营业务收入增长率	304.95%	60.90%	-46.66%	-17.11%	36.45%	28.30%
EBIT 增长率	1597.52%	114.71%	-128.25%	37.68%	-167.56%	126.86%
净利润增长率	-501.35%	13.77%	-172.47%	-130.32%	N/A	56.38%
总资产增长率	57.76%	93.74%	-10.47%	0.37%	8.38%	10.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.4	0.6	0.7	1.6	1.3	1.2
存货周转天数	13.8	12.2	23.6	29.0	27.0	25.0
应付账款周转天数	35.5	47.8	105.8	70.0	69.0	61.0
固定资产周转天数	130.8	158.0	298.7	310.3	213.8	153.6
偿债能力						
净负债/股东权益	95.29%	-6.02%	19.71%	-6.69%	-36.85%	-60.45%
EBIT 利息保障倍数	5.9	9.7	-3.1	-8.9	3.2	8.3
资产负债率	88.93%	74.39%	76.38%	84.71%	82.33%	79.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	8	11	28
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.27	1.21	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



## 特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究