

电力设备

2026年02月12日

钧达股份 (002865)

—— 控股复遥星河，“太空能源+卫星平台”双轮驱动

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- 事件概述：**近日，上海复遥星河航天科技有限公司完成工商变更，钧达股份成为其控股股东，持股60%。复遥星河旗下全资子公司上海巡天星河空间技术有限公司，其技术团队建制来源于航天科技集团总体单位，具备近百颗商业卫星研制经验，是国内领先的卫星整星总体企业。
- 切入太空能源蓝海，打造新增长曲线。**全球低轨卫星星座建设与太空算力产业正处爆发期，对低成本、高效率、轻量化能源方案需求迫切。公司此前已与中科院上海光机所背景的尚翼光电（现“星翼芯能”）合作，布局晶硅/钙钛矿叠层电池及CPI膜等核心技术，有望替代当前主流的砷化镓方案，突破成本瓶颈。该赛道技术壁垒高、市场空间明确，且独立于地面光伏产业周期，有望为公司打开新的高毛利成长空间。
- 控股优质卫星总体团队，构建“能源+平台”协同生态。**公司通过控股“巡天星河”，获得源自航天八院的完整卫星总体技术团队，具备近百颗商业卫星研制经验。此举推动公司从部件供应商升级为卫星总体制造商，形成显著产业链协同：一方面，钧达的资本与规模制造能力可助力巡天星河加速产能扩张、承接大型星座订单；另一方面，巡天星河的卫星平台为钧达太空光伏产品提供了在轨验证与应用场景，有利于缩短产品迭代与客户认证周期，构建“核心能源部件+卫星平台”闭环。
- 地面光伏主业稳健，海外销售贡献突出。**公司在持续布局太空业务的同时，地面光伏电池主业仍保持竞争力，为全球N型TOPCon电池领先企业，2024年N型电池出货量行业领先。随着行业产能出清与政策规范引导，光伏供需结构有望逐步改善，公司主业盈利能力或迎来修复。尤其海外业务拓展迅速，2025年上半年海外销售占比已升至51.87%，较2024年全年23.85%大幅提升，已成为公司重要的业绩支撑。
- 盈利预测与评级：**由于2025年Q4计提资产减值，我们下修公司2025年盈利预测，我们预计公司2025-2027年净利润分别为-13.12、4.93、10.53亿元（前值为：-3.89/5.02/10.17亿元）。公司正从单一地面光伏企业向“地面光伏+太空业务”双轮驱动战略转型，成长空间可期，维持“增持”评级。
- 风险提示：**新业务拓展不及预期；行业竞争加剧；光伏电池价格及出货量不及预期；光伏装机需求不及预期。

市场数据： 2026年02月11日

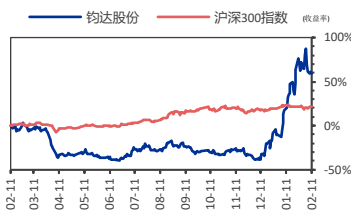
收盘价(元)	96.50
一年内最高/最低(元)	116.68/35.00
市净率	6.5
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	21,700
上证指数/深证成指	4,131.99/14,160.93

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日

每股净资产(元)	15.92
资产负债率%	74.14
总股本/流通A股(百万)	311/225
流通B股/H股(百万)	-/82

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

李冲 A0230524070001
lichong@swsresearch.com
马天一 A0230525040004
maty@swsresearch.com

研究支持

李冲 A0230524070001
lichong@swsresearch.com

联系人

李冲 A0230524070001
lichong@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9,952	5,682	7,965	10,531	12,743
同比增长率(%)	-46.7	-30.7	-20.0	32.2	21.0
归母净利润(百万元)	-591	-419	-1,312	493	1,053
同比增长率(%)	-172.5	-	-	-	113.6
每股收益(元/股)	-2.60	-1.64	-4.21	1.58	3.38
毛利率(%)	0.7	1.5	0.0	10.0	15.0
ROE(%)	-15.2	-9.0	-30.8	10.1	17.8
市盈率	-51	-	-23	61	29

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,657	9,952	7,965	10,531	12,743
其中：营业收入	18,657	9,952	7,965	10,531	12,743
减：营业成本	15,906	9,880	7,965	9,478	10,832
减：税金及附加	62	47	38	50	61
主营业务利润	2,689	25	-38	1,003	1,850
减：销售费用	74	63	50	66	80
减：管理费用	402	303	172	258	325
减：研发费用	304	199	159	210	254
减：财务费用	197	176	175	164	119
经营性利润	1,712	-716	-594	305	1,072
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-4	-7	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1,000	-132	-900	100	0
加：投资收益及其他	38	123	123	123	123
营业利润	746	-730	-1,370	528	1,196
加：营业外净收入	-2	-2	0	0	0
利润总额	744	-731	-1,370	528	1,196
减：所得税	-71	-140	0	28	123
净利润	816	-591	-1,370	500	1,073
少数股东损益	0	0	-58	7	20
归属于母公司所有者的净利润	816	-591	-1,312	493	1,053

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。