

# 钧达股份 (002865)

## 2025 年报点评：电池海外占比持续提升，积极布局商业航天

买入 (维持)

2026 年 04 月 02 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 徐铨嵘

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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,952	7,627	15,570	18,800	20,350
同比 (%)	(46.66)	(23.36)	104.13	20.75	8.24
归母净利润 (百万元)	(591.11)	(1,415.79)	412.60	820.47	1,140.70
同比 (%)	(172.47)	(139.51)	129.14	98.85	39.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	(1.90)	(4.55)	1.33	2.64	3.66
P/E (现价&最新摊薄)	(38.53)	(16.09)	55.21	27.76	19.97

### 投资要点

■ **事件：**公司 25 年营收 76.3 亿元，同比-23.4%，归母净利润-14.2 亿元，同比-139.5%，扣非净利润-16.4 亿元，同比-46.7%，毛利率-1.3%，同比-2.1pct，归母净利率-18.6%，同比-12.6pct；其中 25 年 Q4 营收 19.5 亿元，同环比+11.2%/-3.6%，归母净利润-10 亿元，同环比-472.1%/-542.3%，扣非净利润-9.2 亿元，同环比-141.5%/-269.6%，毛利率-9.6%，同环比-12.3/-10.2pct，归母净利率-51.2%，同环比-41.3/-43.6pct。

■ **电池短期盈利承压、海外占比不断提升：**公司 25 年电池销量约 29.54GW，较 24 年同降 12.5%；我们测算公司 Q4 电池销售约 7-7.5GW，同增约 1%/环降约 10%；测算单瓦亏损约 3-4 分，计提资产减值影响当期业务。公司海外收入占比由 24 年 23.85%大幅提升至 50.66%，成为海外电池核心供应商；26Q1 海外占比持续提升，我们预计盈利环比有望改善。公司与土耳其客户共建高效电池项目，产能将于 26Q1 投产出货。技术方面，公司 TBC 效率从约 25%持续提升至约 26.6%；钙钛矿叠层电池小面积效率达 33.53%，处于行业领先水平，已完成关键技术验证。公司在电池技术领域始终走在前列，为长期发展提供核心支撑。

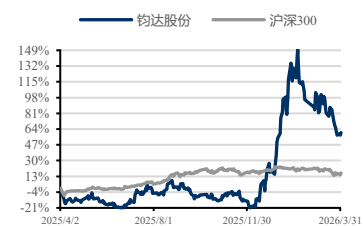
■ **积极布局商业航天、打造新增长点：**1) 参股星翼芯能、合作钙钛矿及 CPI 膜。公司与星翼芯能及相关方签署《增资协议》及《股东协议》，拟现金出资 3 千万元，获目标公司 16.67%股权。星翼及其下属公司与钧达股份及其下属公司双方成立 CPI 膜、CPI 膜与晶硅电池结合产品的生产制造合资企业。2) 上海复遥星河由钧达股份持股 60%，其全资控股子公司为上海巡天千河，覆盖卫星研制、通信、遥感、数据处理、系统集成等全链条。公司积极布局商业航天，打造新增长点。

■ **费用保持稳定、在手现金充沛：**公司 25 年期间费用 7.2 亿元，同比-2.4%，费用率 9.5%，同比+2pct，其中 Q4 期间费用 2 亿元，同环比+10.1%/+11%，费用率 10.4%，同环比-0.1/+1.4pct；25 年经营性净现金流-4.9 亿元，同比-174.2%，其中 Q4 经营性现金流 3.7 亿元，同环比转正；25 年资本开支 2 亿元，同比-54.2%，其中 Q4 资本开支-0.4 亿元，同环比-123.9%/-124.2%；25 年末存货 6.4 亿元，较年初增长 15.6%。公司货币资金 (44 亿)+交易性金融资产 (6 亿) 达 50 亿元，在手现金充沛。

■ **盈利预测：**考虑到行业竞争激烈、电池环节短期盈利承压，我们下调公司盈利预测，我们预计公司 26-27 年归母净利润 4.1/8.2 亿 (前值 4.7/10.4 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测 11.4 亿，同比+129%/+99%/+39%，基于公司电池技术保持领先、海外市场份额持续跃升，且商业航天有望打开第二成长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、原材料价格波动等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	73.18
一年最低/最高价	35.00/116.68
市净率(倍)	5.85
流通 A 股市值(百万元)	16,357.81
总市值(百万元)	22,778.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.51
资产负债率(% ,LF)	77.69
总股本(百万股)	311.27
流通 A 股(百万股)	223.53

### 相关研究

《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》

2026-02-09

《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

钧达股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7,407</b>	<b>7,635</b>	<b>10,657</b>	<b>8,962</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,627</b>	<b>15,570</b>	<b>18,800</b>	<b>20,350</b>
货币资金及交易性金融资产	5,041	4,281	6,752	4,211	营业成本(含金融类)	7,728	14,096	16,790	17,965
经营性应收款项	840	1,730	2,057	2,686	税金及附加	51	47	56	61
存货	638	695	796	960	销售费用	50	78	75	71
合同资产	0	0	0	0	管理费用	313	545	602	611
其他流动资产	888	928	1,053	1,105	研发费用	111	218	254	265
<b>非流动资产</b>	<b>8,995</b>	<b>11,172</b>	<b>12,662</b>	<b>13,988</b>	财务费用	249	179	147	130
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	78	94	102
固定资产及使用权资产	7,414	9,478	10,738	12,032	投资净收益	50	3	4	4
在建工程	95	57	34	21	公允价值变动	(106)	0	0	0
无形资产	281	251	276	273	减值损失	(439)	(8)	(19)	(25)
商誉	802	802	802	802	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	42	117	39	<b>营业利润</b>	<b>(1,347)</b>	<b>481</b>	<b>955</b>	<b>1,328</b>
其他非流动资产	402	542	695	821	营业外净收支	(23)	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>16,402</b>	<b>18,807</b>	<b>23,319</b>	<b>22,949</b>	<b>利润总额</b>	<b>(1,370)</b>	<b>480</b>	<b>954</b>	<b>1,326</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,164</b>	<b>5,604</b>	<b>8,731</b>	<b>8,512</b>	减:所得税	45	67	134	186
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,209	1,075	1,721	2,753	<b>净利润</b>	<b>(1,416)</b>	<b>413</b>	<b>820</b>	<b>1,141</b>
经营性应付款项	3,728	2,261	5,396	2,722	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	64	117	139	557	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(1,416)</b>	<b>413</b>	<b>820</b>	<b>1,141</b>
其他流动负债	164	2,151	1,476	2,480	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.55)	1.33	2.64	3.66
<b>非流动负债</b>	<b>5,579</b>	<b>6,159</b>	<b>6,723</b>	<b>5,432</b>	EBIT	(724)	587	1,023	1,378
长期借款	2,021	1,924	2,257	724	EBITDA	60	2,218	3,042	3,837
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(1.33)	9.47	10.69	11.72
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	(18.56)	2.65	4.36	5.61
其他非流动负债	3,554	4,231	4,462	4,704	收入增长率(%)	(23.36)	104.13	20.75	8.24
<b>负债合计</b>	<b>12,743</b>	<b>11,763</b>	<b>15,454</b>	<b>13,944</b>	归母净利润增长率(%)	(139.51)	129.14	98.85	39.03
归属母公司股东权益	3,660	7,044	7,865	9,006					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,660</b>	<b>7,044</b>	<b>7,865</b>	<b>9,006</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,402</b>	<b>18,807</b>	<b>23,319</b>	<b>22,949</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(486)	1,654	4,819	1,505	每股净资产(元)	12.51	21.86	24.40	27.94
投资活动现金流	(498)	(3,722)	(3,434)	(3,695)	最新发行在外股份(百万股)	311	311	311	311
筹资活动现金流	1,390	1,309	1,086	(350)	ROIC(%)	(8.54)	5.33	8.04	9.74
现金净增加额	377	(759)	2,470	(2,541)	ROE-摊薄(%)	(38.68)	5.86	10.43	12.67
折旧和摊销	783	1,631	2,019	2,460	资产负债率(%)	76.38	77.69	62.54	66.27
资本开支	(203)	(3,624)	(3,282)	(3,738)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(16.09)	55.21	27.76	19.97
营运资本变动	(688)	(422)	1,912	(2,123)	P/B (现价)	5.85	3.35	3.00	2.62

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>