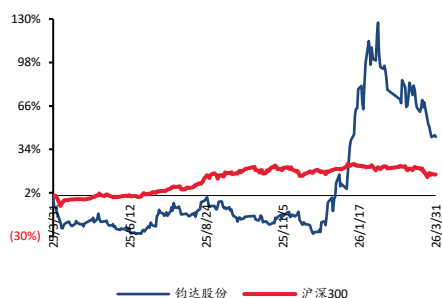


钧达股份 2025 年年报点评：减值落地轻装上阵，积极布局商业航天

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.11/2.24
总市值/流通(亿元)	224.05/160.9
12个月内最高/最低价(元)	116.68/35

相关研究报告

<<钧达股份 2025 年中报点评：出海战略持续推进，技术保持行业前列>>—2025-09-11

<<钧达股份 2025 年一季报点评：盈利能力边际改善，海外产能与新技术布局位居行业前列>>—2025-04-17

<<钧达股份 2023 年年报点评：产能与技术持续领先，海外出货占比有望持续提升>>—2024-03-24

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司近日发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 76.27 亿元，同比-23.36%，归母净利润-14.16 亿元，亏损幅度同比扩大，实现扣非归母净利润-16.40 亿元，亏损幅度同比扩大；2025 年第四季度，实现营业收入 19.46 亿元，同比+11.17%，环比-3.61%，实现归母净利润-9.97 亿元，同环比亏损幅度扩大；实现扣非归母净利润-9.24 亿元，同环比亏损幅度扩大。

降本提效保持领先，新技术产研位于行业前列。报告期内，公司通过金属复合降低、钝化性能提升、光学优化及栅线细线化等手段，持续提升电池量产效率、降低单瓦非硅成本，有效缓解行业价格波动影响，公司降本增效节奏保持行业领先。BC 技术方面，公司前瞻布局，TBC 电池效率从约 25%持续提升至报告期末约 26.6%，公司正稳步推进量产筹备工作。钙钛矿技术方面，公司钙钛矿叠层电池小面积转换效率达到 33.53%，处于行业领先水平，已完成关键技术验证。

计提大额资产减值损失，2026 年轻装上阵。2025 年度，受全球光伏行业市场供需失衡、产业链价格持续下行影响，光伏电池片业务盈利能力显著承压，公司识别并评估了相关长期资产的减值迹象，于 2025 年四季度计提资产减值损失约 3.7 亿元。随着公司在 2026 年轻装上阵以及光伏行业供需格局改善，公司光伏业务有望迎来拐点。

控股复遥星河，公司积极布局商业航天业务。根据 ifind 检索显示，2026 年 2 月 3 日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，上海巡天千河空间技术有限公司为复遥星河的全资子公司。上海巡天千河是国内领先的卫星整星企业，致力于通过卫星平台、部组件和关键单机的自主研发和技术创新，打造高品质的商业卫星。钧达股份通过控股复遥星河，积极布局商业航天业务。

投资建议：公司 2026 年轻装上阵，随着光伏行业竞争格局优化，光伏业务有望迎来反转，同时公司积极向商业航天板块布局，中长期成长空间大。我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 109.47 亿元、131.88 亿元、154.96 亿元；归母净利润分别为 5.93 亿元、9.91 亿元、12.37 亿元，对应 EPS 分别 1.91 元、3.18 元、3.97 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,627	10,947	13,188	15,496
营业收入增长率(%)	-23.36%	43.52%	20.48%	17.50%
归母净利润（百万元）	-1,416	593	991	1,237
净利润增长率(%)	-139.51%	141.91%	67.01%	24.84%
摊薄每股收益（元）	-4.55	1.91	3.18	3.97
市盈率（PE）	—	37.76	22.61	18.11

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,536	4,411	3,279	4,991	6,868
应收和预付款项	736	702	0	0	0
存货	552	638	0	0	0
其他流动资产	1,508	1,657	1,459	1,459	1,459
流动资产合计	6,332	7,407	4,738	6,450	8,327
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,144	7,409	6,741	6,064	5,468
在建工程	339	95	95	95	95
无形资产开发支出	321	281	239	196	154
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7,655	8,617	5,946	7,657	9,533
资产总计	16,459	16,402	13,022	14,013	15,250
短期借款	1,511	1,058	1,058	1,058	1,058
应付和预收款项	3,475	3,728	0	0	0
长期借款	2,142	2,021	2,021	2,021	2,021
其他负债	5,444	5,936	5,719	5,719	5,719
负债合计	12,572	12,743	8,798	8,798	8,798
股本	229	293	311	311	311
资本公积	3,033	4,158	4,140	4,140	4,140
留存收益	726	-690	-126	865	2,102
归母公司股东权益	3,887	3,660	4,224	5,215	6,452
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,887	3,660	4,224	5,215	6,452
负债和股东权益	16,459	16,402	13,022	14,013	15,250

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	654	-486	-910	1,904	2,170
投资性现金流	-867	-498	-100	-100	-200
融资性现金流	176	1,390	-92	-92	-92
现金增加额	-34	377	-1,132	1,712	1,877

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,952	7,627	10,947	13,188	15,496
营业成本	9,880	7,728	9,546	11,242	13,115
营业税金及附加	47	51	55	66	77
销售费用	63	50	66	79	93
管理费用	303	313	438	514	589
财务费用	176	249	92	92	92
资产减值损失	-132	-437	0	0	0
投资收益	5	50	0	0	0
公允价值变动	0	-106	0	0	0
营业利润	-730	-1,347	652	1,089	1,360
其他非经营损益	-2	-23	0	0	0
利润总额	-731	-1,370	652	1,089	1,360
所得税	-140	45	59	98	122
净利润	-591	-1,416	593	991	1,237
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-591	-1,416	593	991	1,237

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	0.73%	-1.33%	12.80%	14.76%	15.37%
销售净利率	-5.94%	-18.56%	5.42%	7.51%	7.98%
销售收入增长率	-46.66%	-23.36%	43.52%	20.48%	17.50%
EBIT 增长率	-130.26%	-29.64%	202.88%	58.68%	22.90%
净利润增长率	-172.47%	-139.51%	141.91%	67.01%	24.84%
ROE	-15.21%	-38.68%	14.05%	19.00%	19.18%
ROA	-3.39%	-8.62%	4.03%	7.33%	8.46%
ROIC	-5.23%	-8.41%	7.16%	10.29%	11.31%
EPS (X)	-1.90	-4.55	1.91	3.18	3.97
PE (X)	—	—	37.76	22.61	18.11
PB (X)	5.76	6.12	5.30	4.30	3.47
PS (X)	2.25	2.94	2.05	1.70	1.45
EV/EBITDA (X)	69.18	282.06	15.66	11.31	9.06

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。