



钧达股份 (002865.SZ)

买入 (维持评级)
公司点评
证券研究报告

主业底部修复、业绩超预期，航天能源新业务形成闭环

业绩简评

2026年4月9日，公司发布2026年一季度业绩，2026年第一季度实现营业收入16.94亿元，环比下降9.63%；实现归母净利润1416万元，同环比均扭亏为盈，业绩超市场预期。

经营分析

收入端：国内外电池片环节价格均有提升，公司海外占比保持高位。2026年第一季度，国内TOPCon183N电池片均价为0.42元/W，环比25Q4均价提升0.1元/W；同时海外受美伊战争影响，荷兰TTF天然气价格跳涨，原油价格创近五年新高，新能源产品需求激增带动价格持续上涨，根据SMM，1月6日Topcon183N电池片FOB中国港口价格为0.045-0.052美元/W，3月初上涨至0.055-0.064美元/W。2025年公司海外收入占比51%，在印度、土耳其、欧洲等重点区域市场的份额位居行业前列，一季度欧洲需求旺盛情况下，海外收入占比保持较高水平，为公司筑牢主业盈利基础。后续公司土耳其合作产能，面向海外高盈利市场，有望进一步提升公司业绩弹性。

盈利端：2026年轻装上阵，海外需求提振公司产能利用率。2025年末公司计提各类信用减值及资产减值准备4.4亿元，推动后续产品成本端下降。26Q1公司销售毛利率13.54%，较2025年末提升14.87PCT；资产负债率有所改善，较2025年末下降2.69PCT至75%。

新业务端：建立“电池材料→能源系统→整星平台”的完整航天能源产业链闭环。太空光伏业务以子公司捷泰航天为载体，加快推进CPI膜及钙钛矿晶硅叠层结合产品的技术研发和中试线建设。一季度公司控股稀缺商业卫星标的“巡天千河”，子公司巡天千河具备超过60颗商业卫星的研制经验，覆盖20-2000kg级通信、算力、遥感、气象等多个领域，在复杂卫星系统设计与集成方面处于顶尖水平，已形成整星20KW的超强供电能力、32POPS@int8的高算力、优于2.4Gbps的数传速率及100Gbps激光通信能力。

盈利预测、估值与评级

制造端降本增效持续推进，出口海外电池片较国内溢价能力提升，预计2026-2028年公司归母净利润分别为7.9/10.8/14.2亿元，维持“买入”评级。

风险提示

产业链价格波动风险；行业竞争加剧；海外贸易风险；商业航天业务进展不及预期。

新能源与电力设备组

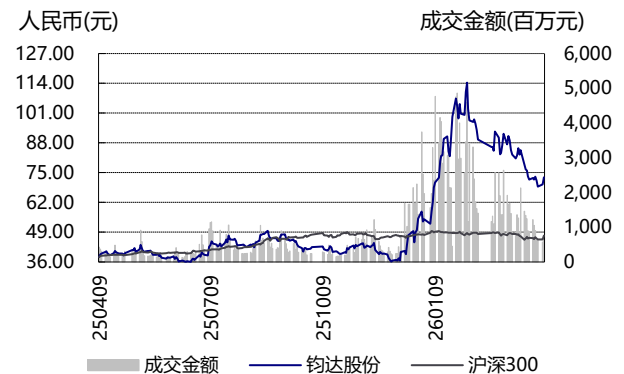
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：72.92 元

相关报告：

- 《钧达股份2025年报点评：轻装上阵，逐光而行》，2026.3.31
- 《钧达股份公司点评：落子稀缺卫星总体标的，从太空基建向轨道生态...》，2026.2.9
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,952	7,627	12,124	14,510	14,765
营业收入增长率	-46.66%	-23.36%	58.95%	19.68%	1.76%
归母净利润(百万元)	-591	-1,416	791	1,082	1,415
归母净利润增长率	-	-139.51%	155.85%	36.88%	30.71%
摊薄每股收益(元)	-2.580	-4.839	2.540	3.477	4.545
每股经营性现金流净额	2.86	-1.66	3.72	6.16	7.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	-15.21%	-38.68%	17.77%	20.36%	22.26%
P/E	-19.81	-11.29	29.73	21.72	16.62
P/B	3.01	4.37	5.28	4.42	3.70

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	18,657	9,952	7,627	12,124	14,510	14,765
增长率		-46.7%	-23.4%	59.0%	19.7%	1.8%
主营业务成本	-15,906	-9,880	-7,728	-11,157	-12,899	-12,688
%销售收入	85.3%	99.3%	101.3%	92.0%	88.9%	85.9%
毛利	2,751	72	-101	967	1,610	2,077
%销售收入	14.7%	0.7%	n.a	8.0%	11.1%	14.1%
营业税金及附加	-62	-47	-51	-61	-73	-74
%销售收入	0.3%	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-74	-63	-50	-48	-58	-59
%销售收入	0.4%	0.6%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-402	-303	-313	-303	-363	-369
%销售收入	2.2%	3.0%	4.1%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-304	-199	-111	-145	-174	-177
%销售收入	1.6%	2.0%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
息税前利润 (EBIT)	1,909	-539	-626	410	943	1,398
%销售收入	10.2%	n.a	n.a	3.4%	6.5%	9.5%
财务费用	-197	-176	-249	-37	-100	-78
%销售收入	1.1%	1.8%	3.3%	0.3%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-1,004	-139	-439	-105	-117	-274
公允价值变动收益	0	0	-106	0	0	0
投资收益	3	5	50	172	230	305
%税前利润	0.4%	-0.7%	-3.6%	26.1%	19.6%	19.4%
营业利润	746	-730	-1,347	639	1,156	1,552
营业利润率	4.0%	n.a	n.a	5.3%	8.0%	10.5%
营业外收支	-2	-2	-23	20	20	20
税前利润	744	-731	-1,370	659	1,176	1,572
利润率	4.0%	n.a	n.a	5.4%	8.1%	10.6%
所得税	71	140	-45	132	-94	-157
所得税率	-9.6%	n.a	n.a	-20.0%	8.0%	10.0%
净利润	816	-591	-1,416	791	1,082	1,415
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	816	-591	-1,416	791	1,082	1,415
净利率	4.4%	n.a	n.a	6.5%	7.5%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	816	-591	-1,416	791	1,082	1,415
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,552	884	1,222	725	756	1,009
非经营收益	115	50	396	190	-464	-744
营运资金变动	-503	312	-688	-547	543	714
经营活动现金净流	1,979	654	-486	1,158	1,918	2,393
资本开支	-2,781	-442	-203	-270	-280	-270
投资	0	-425	-338	-100	-100	-100
其他	3	0	42	172	230	305
投资活动现金净流	-2,778	-867	-498	-198	-150	-65
股权募资	2,804	62	1,305	0	0	0
债权募资	622	1,360	874	-332	672	1,000
其他	-1,221	-1,245	-790	-105	-304	-454
筹资活动现金净流	2,205	176	1,390	-437	367	546
现金净流量	1,406	-34	377	524	2,135	2,874

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,608	3,536	4,411	4,933	7,068	9,941
应收款项	1,903	880	830	1,289	982	739
存货	727	552	638	581	573	528
其他流动资产	762	1,364	1,528	1,719	1,930	2,138
流动资产	7,000	6,332	7,407	8,522	10,552	13,346
%总资产	38.1%	38.5%	45.2%	48.7%	54.1%	59.7%
长期投资	7	0	93	93	93	93
固定资产	9,351	8,483	7,504	7,153	6,786	6,325
%总资产	50.9%	51.5%	45.7%	40.9%	34.8%	28.3%
无形资产	1,097	1,176	1,084	1,135	1,164	1,181
非流动资产	11,385	10,128	8,995	8,986	8,948	9,003
%总资产	61.9%	61.5%	54.8%	51.3%	45.9%	40.3%
资产总计	18,385	16,459	16,402	17,509	19,501	22,349
短期借款	1,314	2,590	3,209	2,328	3,000	4,000
应付款项	4,403	3,608	3,814	3,520	4,292	4,964
其他流动负债	744	180	142	486	170	306
流动负债	6,461	6,377	7,164	6,334	7,462	9,270
长期贷款	2,010	2,142	2,021	2,021	2,021	2,021
其他长期负债	5,205	4,053	3,558	4,703	4,702	4,701
负债	13,676	12,572	12,743	13,058	14,185	15,992
普通股股东权益	4,709	3,887	3,660	4,451	5,315	6,357
其中：股本	227	229	293	311	311	311
未分配利润	1,475	714	-702	89	953	1,994
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	18,385	16,459	16,402	17,509	19,501	22,349
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.587	-2.580	-4.839	2.540	3.477	4.545
每股净资产	20.710	16.963	12.509	14.299	17.076	20.422
每股经营现金净流	8.704	2.856	-1.660	3.721	6.161	7.688
每股股利	0.746	0.000	0.000	0.000	0.700	1.200
回报率						
净资产收益率	17.32%	-15.21%	-38.68%	17.77%	20.36%	22.26%
总资产收益率	4.44%	-3.59%	-8.63%	4.52%	5.55%	6.33%
投入资本收益率	24.13%	-4.98%	-7.23%	5.20%	7.90%	9.66%
增长率						
主营业务收入增长率	60.90%	-46.66%	-23.36%	58.95%	19.68%	1.76%
EBIT 增长率	114.71%	-128.25%	16.05%	-165.44%	130.22%	48.22%
净利润增长率	13.77%	-172.47%	139.51%	155.85%	36.88%	30.71%
总资产增长率	93.74%	-10.47%	-0.35%	6.75%	11.38%	14.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.6	0.7	2.3	15.0	5.0	3.0
存货周转天数	12.2	23.6	28.1	20.0	18.0	19.0
应付账款周转天数	47.8	105.8	104.5	61.0	60.0	70.0
固定资产周转天数	158.0	298.7	354.5	211.0	165.8	150.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.02%	19.71%	5.16%	-29.52%	-54.12%	-76.29%
EBIT 利息保障倍数	9.7	-3.1	-2.5	11.0	9.5	18.0
资产负债率	74.39%	76.38%	77.69%	74.58%	72.74%	71.56%

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	2	5	8	12	25
增持	0	3	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.38	1.43	1.43	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