

钧达股份 (002865.SZ)

增持 (维持评级)

经营状况逐步修复，太空光伏全面布局

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,952	7,627	11,376	14,013	17,563
增长率 yoy (%)	-46.7	-23.4	49.1	23.2	25.3
归母净利润 (百万元)	-591	-1,416	478	740	1,196
增长率 yoy (%)	-172.5	-139.5	133.8	54.6	61.7
ROE (%)	-15.2	-38.7	11.6	15.5	20.7
EPS 最新摊薄 (元)	-1.90	-4.55	1.54	2.38	3.84
P/E (倍)	-41.7	-17.4	51.5	33.3	20.6
P/B (倍)	6.3	6.7	5.9	5.2	4.3

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件:2026年3月31日,公司发布2025年年报,报告期内公司实现营业收入76.27亿元,同比下降23.36%,实现归母净利润-14.16亿元,亏损同比增加139.51%;对应25年Q4单季度实现营收19.46亿元,同比+11.17%,实现归母净利润-9.97亿元,环比Q3增亏8.42亿元,其中公允价值变动与资产减值合计拖累4.83亿元。

2026年4月10日,公司发布2026年一季报,公司实现营业收入16.94亿元,同比下降9.63%,实现归母净利润0.14亿元,同比增加113.38%,季度毛利率/净利率13.54%/0.8%,同比提升7.66/6.45个pct,经营状况稳步改善。

积极开拓海外市场,主业光伏电池迎来修复:公司2025年光伏电池片实现销售29.54GW,同比-12.45%,对应实现收入75.98亿元,同比-23.44%,板块毛利率-1.65%,同比下滑2.13个pct。面对国内需求的放缓调整,公司积极拓展海外市场并取得突破性进展,海外销售收入占比从2024年的23.85%大幅提升至2025年的50.66%,土耳其等海外产能稳步推进,未来有望实现本地生产与交付,成为稀缺的海外电池产能。2026年一季度,伴随光伏行业供需关系优化、海外重点市场需求释放,公司电池片销售单价得到提升,驱动经营基本面改善、盈利水平回暖。

进军商业航天,开辟第二增长曲线:26年Q1公司现金出资参股上海星翼芯能科技,获得16.67%股权,此次股权合作有望充分发挥双方在光伏产业化、钙钛矿技术、太空场景适配等领域的核心优势,把握全球低轨卫星及太空算力的发展机遇。除此之外,公司现金出资收购上海复遥星河航天科技有限公司60%股权,间接控股上海巡天干河,作为国内领先的卫星整星企业,巡天干河已完成超60颗商业卫星研制经验,能在卫星侧提供完整的系统承载与集成能力。太空光伏和卫星制造的全方位布局,有望助力培育公司第二增长曲线,抢占高端能源应用领域发展机遇。

投资要点:预计公司2026-2028年实现营收分别为113.76亿元、140.13亿元和175.63亿元,实现归母净利润分别为4.78亿元、7.4亿元和11.96亿元,同比增长133.8%、54.6%、61.7%,对应EPS分别为1.54、2.38、3.84元,当前股价对应的PE倍数分别为51.5X、33.3X、20.6X,维持“增持”评级。

风险提示:1) 需求不及预期, 2) 竞争格局恶化, 3) 新产品推进不及预期, 4) 原材料价格上涨。

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026年04月22日收盘价(元)	79.10
总市值(百万元)	24,621.14
流通市值(百万元)	17,681.09
总股本(百万股)	311.27
流通股本(百万股)	223.53
近3月日均成交额(百万元)	1,837.35

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6332	7407	8002	7794	10327
现金	3536	4411	4486	4345	6051
应收票据及应收账款	646	632	775	657	980
其他应收款	47	59	30	87	55
预付账款	91	69	121	134	171
存货	552	638	1060	1007	1523
其他流动资产	1461	1598	1530	1564	1547
非流动资产	10128	8995	9401	10228	11392
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	8144	7409	7663	8475	9436
无形资产	321	281	292	277	289
其他非流动资产	1663	1305	1446	1476	1667
资产总计	16459	16402	17403	18022	21719
流动负债	6377	7164	7584	7531	10299
短期借款	1511	1058	1209	1158	1175
应付票据及应付账款	3475	3728	4477	4803	6770
其他流动负债	1391	2378	1898	1569	2354
非流动负债	6195	5579	5662	5714	5632
长期借款	2142	2021	1857	2033	1888
其他非流动负债	4053	3558	3805	3681	3743
负债合计	12572	12743	13246	13245	15931
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	229	293	311	311	311
资本公积	3033	4158	4158	4158	4158
留存收益	726	-690	-331	224	1121
归属母公司股东权益	3887	3660	4157	4777	5788
负债和股东权益	16459	16402	17403	18022	21719

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	654	-486	2339	1234	3523
净利润	-591	-1416	478	740	1196
折旧摊销	743	781	458	467	490
财务费用	176	249	110	105	95
投资损失	-5	-50	-27	-39	-33
营运资金变动	328	-670	1298	-78	1739
其他经营现金流	4	620	23	39	36
投资活动现金流	-867	-498	-683	-1331	-1582
资本支出	444	204	794	1328	1637
长期投资	-425	-455	0	0	0
其他投资现金流	1	161	111	-3	54
筹资活动现金流	176	1390	-1581	-44	-235
短期借款	1061	-453	151	-50	17
长期借款	132	-121	-164	176	-144
普通股增加	2	63	19	0	0
资本公积增加	38	1126	0	0	0
其他筹资现金流	-1056	775	-1586	-169	-108
现金净增加额	-34	377	75	-141	1706

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9952	7627	11376	14013	17563
营业成本	9880	7728	10191	12402	15176
营业税金及附加	47	51	63	71	97
销售费用	63	50	73	91	114
管理费用	303	313	284	350	527
研发费用	199	111	171	207	261
财务费用	176	249	110	105	95
资产和信用减值损失	-139	-439	-38	-32	-41
其他收益	118	22	70	46	58
公允价值变动收益	0	-106	0	0	0
投资净收益	5	50	27	39	33
资产处置收益	1	0	1	0	1
营业利润	-730	-1347	544	840	1344
营业外收入	2	5	3	4	4
营业外支出	4	28	16	22	19
利润总额	-731	-1370	532	822	1329
所得税	-140	45	53	82	133
净利润	-591	-1416	478	740	1196
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-591	-1416	478	740	1196
EBITDA	205	-377	1076	1366	1879
EPS (元/股)	-1.90	-4.55	1.54	2.38	3.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-46.7	-23.4	49.1	23.2	25.3
营业利润 (%)	-197.8	-84.6	140.4	54.3	60.1
归属母公司净利润 (%)	-172.5	-139.5	133.8	54.6	61.7
获利能力					
毛利率 (%)	0.7	-1.3	10.4	11.5	13.6
净利率 (%)	-5.9	-18.6	4.2	5.3	6.8
ROE (%)	-15.2	-38.7	11.6	15.5	20.7
ROIC (%)	-3.5	-9.7	4.9	6.6	9.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	76.4	77.7	76.1	73.5	73.4
净负债比率 (%)	131.6	118.0	66.6	64.7	24.5
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	523.2	161.0	95.0	90.0	91.7
应付账款周转率	3.4	3.5	4.6	5.2	5.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.90	-4.55	1.54	2.38	3.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.10	-1.56	7.52	3.96	11.32
每股净资产 (最新摊薄)	12.49	11.76	13.30	15.29	18.53
估值比率					
P/E	-41.7	-17.4	51.5	33.3	20.6
P/B	6.3	6.7	5.9	5.2	4.3
EV/EBITDA	143.0	-75.1	24.9	19.9	13.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686