

钧达股份 (002865.SZ)

业绩底部修复，海外市场与高端应用打开弹性

事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营业收入 76.27 亿元，同比下降 23.36%；归母净利润-14.16 亿元，扣非归母净利润-16.40 亿元，经营性现金流净额-4.86 亿元。2026Q1 实现营业收入 16.94 亿元，同比下降 9.63%；归母净利润 1416.36 万元，同比扭亏；扣非归母净利润-4350.32 万元，同比减亏 79.97%。

2026Q1 归母净利润转正，经营拐点初步验证。2026Q1 公司经营出现边际改善：单季度毛利率 13.5%，较 2025 年全年负毛利水平明显修复；营业利润转正至 656.70 万元，归母净利润转正至 1416.36 万元。伴随光伏行业供需关系优化、海外重点市场需求释放，公司深耕光伏电池主业，推进降本增效与市场拓展，经营状况稳步改善、盈利水平大幅回升，经营拐点初步验证。

海外业务快速放量，有望成为公司盈利修复的重要支撑。2025 年公司海外销售收入 38.64 亿元，同比增长 62.83%，收入占比由 2024 年的 23.85% 大幅提升至 50.66%；境内收入 37.63 亿元，同比下降 50.35%。海外业务已经从补充市场转变为公司核心增长引擎。公司在印度、土耳其、欧洲等重点区域市场份额位居行业前列，并持续通过技术合作、产能建设等方式推进海外高效电池产能布局。国内滁州、淮安两大基地合计产能超 40GW，土耳其等海外产能推进有助于实现“本地生产、本地交付”，降低贸易壁垒与物流成本影响。

技术升级与高端应用布局支撑中长期成长空间。公司以 N 型 TOPCon 为主线，持续推进金属复合降低、钝化性能提升、光学优化、栅线细线化等工艺改进，电池平均量产转换效率已超 26%。下一代技术方面，公司 TBC 电池效率由约 25% 提升至约 26.6%，钙钛矿叠层电池小面积转换效率达到 33.53%，已完成关键技术验证。2026 年公司规划继续围绕“高性价比电池”推进技术升级，目标包括 TOPCon 平均量产测试转换效率提升至 26.5%、xBC 平均量产测试转换效率提升至 27.3%，并推动 xBC 规模化量产和钙钛矿叠层产业化进程。

商业航天与太空光伏打开第二增长曲线。公司现金出资参股上海星翼芯能科技有限公司并获得 16.6667% 股权，同时现金收购上海复遥星河航天科技有限公司 60% 股权，间接控股上海巡天千河空间技术有限公司。公司布局有助于拓宽光伏技术应用场景、培育第二增长曲线，有望打开中长期成长空间。

盈利预测：公司 2025 年业绩已较充分反映行业下行压力，2026Q1 归母净利润转正，显示盈利底部修复信号。考虑电池价格企稳、海外收入占比提升及技术升级推进，公司业绩有望逐步改善。预测公司 2026-2028 年归母净利润为 4.74/10.87/14.26 亿元，对应 EPS1.52/3.49/4.58 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：光伏电池片价格波动；行业竞争加剧；原材料价格波动。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,952	7,627	12,719	15,132	16,524
增长率 yoy (%)	-46.7	-23.4	66.7	19.0	9.2
归母净利润 (百万元)	-591	-1,416	474	1,087	1,426
增长率 yoy (%)	-172.5	-139.5	133.5	129.4	31.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	-1.90	-4.55	1.52	3.49	4.58
净资产收益率 (%)	-15.2	-38.7	11.6	21.0	21.6
P/E (倍)	—	—	53.0	23.1	17.6
P/B (倍)	6.5	6.9	6.1	4.8	3.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	80.65
总市值 (百万元)	25,103.61
总股本 (百万股)	311.27
其中自由流通股 (%)	98.19
30 日日均成交量 (百万股)	16.46

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《钧达股份 (002865.SZ)：24Q1 季报点评：轻装上阵聚焦单位盈利，持续研发保障效率领先》 2024-05-05
- 《钧达股份 (002865.SZ)：N 型 TOPCon 持续放量，盈利能力大幅提升》 2023-11-05
- 《钧达股份 (002865.SZ)：先进产能迅速放量，TOPCon 助力穿越周期》 2023-07-07

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	10353	13047	15739
现金	3536	4411	6483	8762	11212
应收票据及应收账款	646	632	1005	1155	1220
其他应收款	47	59	98	117	128
预付账款	91	69	100	115	124
存货	552	638	827	863	845
其他流动资产	1461	1598	1841	2035	2210
非流动资产	10128	8995	8357	7701	7045
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	8144	7409	6653	5897	5141
无形资产	321	281	281	281	281
其他非流动资产	1663	1305	1423	1523	1623
资产总计	16459	16402	18710	20747	22784
流动负债	6377	7164	9184	10235	10945
短期借款	1511	1058	1258	1458	1658
应付票据及应付账款	3475	3728	5415	6210	6688
其他流动负债	1391	2378	2512	2567	2599
非流动负债	6195	5579	5430	5330	5230
长期借款	2142	2021	1921	1821	1721
其他非流动负债	4053	3558	3509	3509	3509
负债合计	12572	12743	14614	15565	16175
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	229	293	293	293	293
资本公积	3033	4158	4158	4158	4158
留存收益	726	-690	-254	833	2259
归属母公司股东权益	3887	3660	4096	5183	6609
负债和股东权益	16459	16402	18710	20747	22784

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	2481	2576	2737
净利润	-591	-1416	474	1087	1426
折旧摊销	745	783	756	756	756
财务费用	219	308	273	273	273
投资损失	-5	-50	-83	-99	-108
营运资金变动	312	-688	928	437	268
其他经营现金流	-25	576	134	123	123
投资活动现金流	-867	-498	-141	-124	-115
资本支出	-442	-203	-123	-123	-123
长期投资	-425	-338	-100	-100	-100
其他投资现金流	0	42	82	99	108
筹资活动现金流	176	1390	-230	-173	-173
短期借款	1061	-453	200	200	200
长期借款	132	-121	-100	-100	-100
普通股增加	2	63	0	0	0
资本公积增加	38	1126	0	0	0
其他筹资现金流	-1056	775	-330	-273	-273
现金净增加额	-34	377	2072	2280	2450

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9952	7627	12719	15132	16524
营业成本	9880	7728	11225	12875	13866
营业税金及附加	47	51	85	101	110
营业费用	63	50	76	83	83
管理费用	303	313	407	454	463
研发费用	199	111	184	219	240
财务费用	176	249	212	212	212
资产减值损失	-132	-437	-100	-100	-100
其他收益	118	22	37	44	48
公允价值变动收益	0	-106	50	50	50
投资净收益	5	50	83	99	108
资产处置收益	1	0	1	1	1
营业利润	-730	-1347	550	1231	1608
营业外收入	2	5	5	5	5
营业外支出	4	28	28	28	28
利润总额	-731	-1370	526	1208	1585
所得税	-140	45	53	121	158
净利润	-591	-1416	474	1087	1426
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-591	-1416	474	1087	1426
EBITDA	187	60	1494	2176	2552
EPS (元/股)	-1.90	-4.55	1.52	3.49	4.58

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	66.7	19.0	9.2
营业利润(%)	-197.8	-84.6	140.8	123.9	30.6
归属母公司净利润(%)	-172.5	-139.5	133.5	129.4	31.2
获利能力					
毛利率(%)	0.7	-1.3	11.7	14.9	16.1
净利率(%)	-5.9	-18.6	3.7	7.2	8.6
ROE(%)	-15.2	-38.7	11.6	21.0	21.6
ROIC(%)	-5.2	-8.4	7.0	12.0	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	76.4	77.7	78.1	75.0	71.0
净负债比率(%)	30.9	22.5	-27.6	-63.9	-85.6
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	523.2	161.0	198.6	322.8	1221.5
应付账款周转率	3.4	3.5	5.0	4.5	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.90	-4.55	1.52	3.49	4.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	-1.56	7.97	8.28	8.79
每股净资产(最新摊薄)	12.49	11.76	13.16	16.65	21.23
估值比率					
P/E	—	—	53.0	23.1	17.6
P/B	6.5	6.9	6.1	4.8	3.8
EV/EBITDA	69.2	282.1	16.0	10.0	7.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com