

钧达股份（002865）

2026 年三季报点评：Q3 出货环比高增、盈利边际改善，商业航天有望打开成长空间

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9,952	7,627	8,020	18,800	20,350
同比（%）	(46.66)	(23.36)	5.15	134.41	8.24
归母净利润（百万元）	(591.11)	(1,415.79)	(419.18)	822.86	1,150.41
同比（%）	(172.47)	(139.51)	70.39	296.31	39.81
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.90)	(4.55)	(1.35)	2.64	3.70
P/E（现价&最新摊薄）	(18.49)	(7.72)	(26.07)	13.28	9.50

投资要点

- **事件：**公司 26 年 Q1-3 营收 52.2 亿元，同比-8.1%，归母净利润-4.3 亿元，同比-2.3%，扣非净利润-5.4 亿元，同比+24.7%，毛利率 2.6%，同比+1.1pct；其中 26Q3 营收 20.4 亿元，同环比+1.2%/+37.4%，归母净利润-1.8 亿元，同环比-12.9%/-34.4%，扣非净利润-2 亿元，同环比+20.6%/-33.2%，毛利率-2.3%，同环比-3/+1pct。
- **出货环比高增、海外业务稳步推进、盈利边际改善。**我们预计公司 Q3 出货约 8GW，环比+60%，前三季度累计 18GW，预计全年出货约 25GW。Q3 海外电池需求保持旺盛，海外销售占比约 60%，单瓦售价较国内高约 2 分。我们测算国内单瓦微亏，海外基本盈亏平衡。土耳其生产基地产能已基本满产，随着项目运营进入稳定期，预计 Q4 出货量将明显提升，经营成果逐步体现。此外，随着光伏设备出口限制落地，海外电池产能稀缺性进一步凸显，有望带动国内电池出口。叠加 2025 年固定资产减值计提较为充分，公司后续业绩存在释放空间。
- **商业航天布局持续推进，太空光伏有望打开长期成长空间。**公司已形成“卫星能源+整星制造+太空算力星座”的完整业务布局，卫星业务有序推进。与此同时，公司持续推进 CPI+HJT/钙钛矿完整产品的研发与验证，不断开拓国内外客户，相关产品面向大型通信及算力星座应用场景，有望依托公司光伏电池技术积累，拓展太空光伏应用市场，培育中长期新增长点。
- **费用率整体优化、经营现金流同比改善。**公司 26 年 Q1-3 销售、管理、研发费用率分别为 0.4%/3.2%/1.5%，同比-0.2/-0.7/-0.1pct，期间费用管控整体改善；经营性净现金流-1.4 亿元，同比改善 83.4%；资本开支 0.6 亿元，同-73.3%，其中 Q3 资本开支 0.2 亿元，同环比+38.9%/-87.1%；Q3 末存货 6.3 亿元，较年初+14.3%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2026 前三季度电池片价格及盈利持续承压，海外产能尚未充分贡献利润，我们下调 26 年归母净利润预测至-4 亿元（原预测 0.9 亿元），基本维持 2027-2028 年 8.2/11.5 亿元，同比+70%/+296%/+40%。基于公司电池片行业领先地位、海外产能释放潜力及新业务成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、海外市场拓展不及预期、AIDC 产品研发及客户开拓不及预期。

2026 年 10 月 28 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

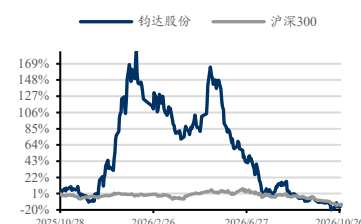
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.11
一年最低/最高价	32.00/116.68
市净率(倍)	2.99
流通 A 股市值(百万元)	8,033.92
总市值(百万元)	10,928.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.74
资产负债率(% ,LF)	77.78
总股本(百万股)	311.27
流通 A 股(百万股)	228.82

相关研究

《钧达股份(002865)：2026 年半年报点评：海外产能稳步推进、商业航天+太空光伏培育新增长》

2026-08-25

《钧达股份(002865)：上海太空算力联盟成立，星枢天算公司主导“星枢计划”》

2026-05-18

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
流动资产	7,407	7,860	15,162	15,851	营业总收入	7,627	8,020	18,800	20,350
货币资金及交易性金融资产	5,041	5,394	11,271	11,224	营业成本(含金融类)	7,728	7,900	16,790	17,965
经营性应收款项	840	897	2,057	2,686	税金及附加	51	24	56	61
存货	638	649	782	837	销售费用	50	40	75	71
合同资产	0	0	0	0	管理费用	313	281	602	611
其他流动资产	888	920	1,053	1,105	研发费用	111	112	254	265
非流动资产	8,995	8,132	7,327	6,278	财务费用	249	183	144	119
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	40	94	102
固定资产及使用权资产	7,414	6,438	5,403	4,322	投资净收益	50	2	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	营业利润	(1,347)	(486)	958	1,339
其他非流动资产	402	542	695	821	营业外净收支	(23)	(1)	(1)	(1)
资产总计	16,402	15,993	22,490	22,130	利润总额	(1,370)	(487)	957	1,338
流动负债	7,164	3,621	8,731	8,512	减:所得税	45	(68)	134	187
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,209	1,075	1,721	2,753	净利润	(1,416)	(419)	823	1,150
经营性应付款项	3,728	1,267	5,396	2,722	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	64	65	139	557	归属母公司净利润	(1,416)	(419)	823	1,150
其他流动负债	164	1,213	1,476	2,480	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.55)	(1.35)	2.64	3.70
非流动负债	5,579	6,159	6,723	5,432	EBIT	(724)	(337)	1,023	1,378
长期借款	2,021	1,924	2,257	724	EBITDA	60	884	2,268	2,639
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(1.33)	1.50	10.69	11.72
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	(18.56)	(5.23)	4.38	5.65
其他非流动负债	3,554	4,231	4,462	4,704	收入增长率(%)	(23.36)	5.15	134.41	8.24
负债合计	12,743	9,780	15,454	13,944	归母净利润增长率(%)	(139.51)	70.39	296.31	39.81
归属母公司股东权益	3,660	6,213	7,036	8,186					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,660	6,213	7,036	8,186					
负债和股东权益	16,402	15,993	22,490	22,130					

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)	(681)	5,156	426	每股净资产(元)	12.51	19.28	21.83	25.40
投资活动现金流	(498)	(274)	(365)	(123)	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)	(3.20)	8.70	10.45
现金净增加额	377	353	5,877	(47)	ROE-摊薄(%)	(38.68)	(6.75)	11.70	14.05
折旧和摊销	783	1,221	1,245	1,261	资产负债率(%)	76.38	77.69	61.15	68.72
资本开支	(203)	(175)	(213)	(165)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(7.72)	(26.07)	13.28	9.50
营运资本变动	(688)	(1,517)	3,021	(2,014)	P/B (现价)	2.81	1.82	1.61	1.38

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>