



钧达股份 (002865.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

轻装上阵，逐光而行

业绩简评

2026年3月30日，公司发布2025年年报，2025全年实现营业收入76.27亿元，同比-23.36%，实现归母净利润-14.16亿元，同比亏损；其中四季度公司实现营业收入19.46亿元，环比-3.57%；实现归母净利润-9.97亿元，环比亏损加剧，主要四季度资产减值影响，业绩符合预期。

经营分析

财务端减负，助力2026年轻装上阵：2025年公司计提各类信用减值及资产减值准备4.4亿元，主要来自存货(1.2亿元)和固定资产(2.7亿元)，考虑到行业需求增速放缓，公司在2025年底对部分TOPCon电池设备及厂房外围设施进行减值计提，预计公司后续光伏电池生产成本中折旧端的压力将有所缓解。

地面光伏降本增效技术持续推进，海外市场拓展取得突破性进展：2025年公司TOPCon电池平均量产转化效率超26%，单瓦非硅成本持续下降；TBC电池效率提升至约26.6%，现阶段稳步推进量产筹备工作；钙钛矿叠层电池小面积转换效率达33.53%，已完成关键技术验证。海外市场方面，2025年公司海外销售收入占比达50.66%，同比+26.81PCT，在印度、土耳其、欧洲等重点区域市场的份额位居行业前列，尤其当前欧洲地区油气价格攀升导致光伏产品价格持续走高，电池出口业务有望推动公司整体盈利加速修复。

拓宽光伏技术应用场景，积极开拓太空光伏应用市场：公司锚定国家战略需求，支持航天强国目标，于2025年12月21日与尚翼光电共同签署《战略合作协议》，围绕光伏技术前沿应用领域开展协同研发与产业化落地探索。尚翼光电源于中科院光机所技术体系，已完成太空环境下钙钛矿材料第一性原理验证，其聚焦柔性钙钛矿光伏技术太空场景应用研发，在太空极端环境的配方及抗辐照结构设计方面具备独家技术优势，公司后续有望率先享受高壁垒、高价值量的新型光伏产品所带来的高盈利市场。

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7.6/9.4/13.2亿元，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)：72.61元

相关报告：

- 《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
- 《钧达股份公司点评：海外布局构筑成长空间，技术优势凸显龙头盈利...》，2025.10.28



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	13,213	15,439	15,695
营业收入增长率	-46.66%	-23.36%	73.23%	16.85%	1.66%
归母净利润(百万元)	-591	-1,416	755	940	1,316
归母净利润增长率	-172.47%	139.51%	153.30%	24.62%	39.94%
摊薄每股收益(元)	-2.580	-4.839	2.424	3.021	4.228
每股经营性现金流净额	2.86	-1.66	6.21	5.54	6.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	-15.21%	-38.68%	17.09%	18.31%	21.65%
P/E	-19.81	-11.29	29.95	24.03	17.17
P/B	3.01	4.37	5.12	4.40	3.72

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	13,213	15,439	15,695
增长率		-46.7%	-23.4%	73.2%	16.9%	1.7%
主营业务成本	-15,906	-9,880	-7,728	-12,031	-13,785	-13,339
%销售收入	85.3%	99.3%	101.3%	91.1%	89.3%	85.0%
毛利	2,751	72	-101	1,181	1,654	2,356
%销售收入	14.7%	0.7%	n.a	8.9%	10.7%	15.0%
营业税金及附加	-62	-47	-51	-66	-77	-78
%销售收入	0.3%	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-74	-63	-50	-66	-77	-78
%销售收入	0.4%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-402	-303	-313	-330	-386	-392
%销售收入	2.2%	3.0%	4.1%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-304	-199	-111	-172	-201	-204
%销售收入	1.6%	2.0%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
息税前利润 (EBIT)	1,909	-539	-626	547	913	1,603
%销售收入	10.2%	n.a	n.a	4.1%	5.9%	10.2%
财务费用	-197	-176	-249	-30	-91	-77
%销售收入	1.1%	1.8%	3.3%	0.2%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-1,004	-139	-439	-105	-148	-434
公允价值变动收益	0	0	-106	0	0	0
投资收益	3	5	50	149	201	274
%税前利润	0.4%	-0.7%	-3.6%	25.7%	22.5%	19.7%
营业利润	746	-730	-1,347	581	896	1,385
营业利润率	4.0%	n.a	n.a	4.4%	5.8%	8.8%
营业外收支	-2	-2	-23	0	0	0
税前利润	744	-731	-1,370	581	896	1,385
利润率	4.0%	n.a	n.a	4.4%	5.8%	8.8%
所得税	71	140	-45	174	45	-69
所得税率	-9.6%	n.a	n.a	-30.0%	-5.0%	5.0%
净利润	816	-591	-1,416	755	940	1,316
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	755	940	1,316
净利率	4.4%	n.a	n.a	5.7%	6.1%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	816	-591	-1,416	755	940	1,316
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,552	884	1,222	725	787	1,169
非经营收益	115	50	396	229	-419	-693
营运资金变动	-503	312	-688	223	416	286
经营活动现金净流	1,979	654	-486	1,931	1,725	2,079
资本开支	-2,781	-442	-203	-290	-300	-290
投资	0	-425	-338	-200	-200	-200
其他	3	0	42	149	201	274
投资活动现金净流	-2,778	-867	-498	-341	-299	-217
股权募资	2,804	62	1,305	0	0	0
债权募资	622	1,360	874	-557	897	1,000
其他	-1,221	-1,245	-790	-101	-301	-454
筹资活动现金净流	2,205	176	1,390	-658	597	546
现金净流量	1,406	-34	377	932	2,023	2,408

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	5,342	7,364	9,771
应收款项	1,903	880	830	815	736	410
存货	727	552	638	626	680	731
其他流动资产	762	1,364	1,528	1,802	2,113	2,423
流动资产	7,000	6,332	7,407	8,585	10,893	13,335
%总资产	38.1%	38.5%	45.2%	48.9%	54.9%	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%	40.7%	34.2%	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%	51.1%	45.1%	40.3%
资产总计	18,385	16,459	16,402	17,572	19,841	22,339
短期借款	1,314	2,590	3,209	2,103	3,000	4,000
应付款项	4,403	3,608	3,814	4,124	4,725	5,233
其他流动负债	744	180	142	206	256	304
流动负债	6,461	6,377	7,164	6,433	7,981	9,536
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	13,157	14,704	16,259
普通股股东权益	4,709	3,887	3,660	4,415	5,137	6,080
其中：股本	227	229	293	311	311	311
未分配利润	1,475	714	-702	53	775	1,718
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	17,572	19,841	22,339

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.587	-2.580	-4.839	2.424	3.021	4.228
每股净资产	20.710	16.963	12.509	14.183	16.505	19.533
每股经营现金净流	8.704	2.856	-1.660	6.205	5.542	6.678
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%	17.09%	18.31%	21.65%
总资产收益率	4.44%	-3.59%	-8.63%	4.29%	4.74%	5.89%
投入资本收益率	24.13%	-4.98%	-7.23%	7.74%	8.87%	11.94%
增长率						
主营业务收入增长率	60.90%	-46.66%	-23.36%	73.23%	16.85%	1.66%
EBIT 增长率	114.71%	-128.25%	16.05%	-187.42%	66.89%	75.50%
净利润增长率	13.77%	-172.47%	139.51%	153.30%	24.62%	39.94%
总资产增长率	93.74%	-10.47%	-0.35%	7.13%	12.92%	12.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.6	0.7	2.3	2.0	2.0	2.0
存货周转天数	12.2	23.6	28.1	20.0	18.0	20.0
应付账款周转天数	47.8	105.8	104.5	60.0	60.0	70.0
固定资产周转天数	158.0	298.7	354.5	193.6	155.8	141.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.02%	19.71%	5.16%	-46.39%	-65.66%	-81.91%
EBIT 利息保障倍数	9.7	-3.1	-2.5		10.1	20.9
资产负债率	74.39%	76.38%	77.69%	74.88%	74.11%	72.78%

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	1	2	7	9	21
增持	0	1	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.42	1.47	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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