

再升科技（603601）

2024 年年报&2025 年一季报点评：毛利率企稳回升，新产品新应用拓展成效显著

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,656	1,476	1,672	1,915	2,167
同比（%）	2.30	(10.87)	13.29	14.52	13.19
归母净利润（百万元）	38.13	90.75	119.84	146.41	174.80
同比（%）	(74.76)	137.99	32.05	22.17	19.39
EPS-最新摊薄（元/股）	0.04	0.09	0.12	0.14	0.17
P/E（现价&最新摊薄）	93.24	39.18	29.67	24.28	20.34

投资要点

- **公司披露 2024 年年报&2025 年一季报**，2024 年全年/2025Q1 分别实现营收 14.76 亿元/3.24 亿元，同比分别-10.9%/-4.6%，2024 年全年/2025Q1 分别实现归母净利润 9075 万元/3356 万元，同比分别+138.0%/+3.7%。
- **新产品新应用拓展成效显著，对冲传统业务市场波动**。2024 年干净空气材料/高效节能材料/无尘空调产品分别实现收入 5.37/7.76/1.28 亿元，同比分别-2.2%/+19.1%/-70.2%，其中干净空气材料受市场需求波动影响，无尘空调产品收入下降受悠远环境不再纳入合并范围影响。但公司新产品新应用开拓取得显著成效，无尘空调产品加速构建全国市场网络，扣除悠远环境影响后收入同比增长 39.7%，高效节能材料积极开拓绿色建筑应用领域和家电市场应用的增长。2025Q1 收入承压主要是干净空气材料收入同比下降 11.5%，高效节能材料收入受 VIP 板收入下降影响同比下降 5.1%所致，但 PTFE 膜材、AGM 隔板收入同比增长较快。
- **Q1 毛利率改善，但期间费用率有所增加，影响盈利改善幅度**。（1）2024 年全年综合毛利率为 22.0%，同比基本持平，其中干净空气材料/高效节能材料/无尘空调产品分别为 36.2%/13.7%/14.6%，分别同比+3.7/-1.3/-4.1pct，高效节能产品毛利率承压，受单位产品价格有所下降、新投产项目产能释放不足、能源成本上涨等多种因素影响，此外低毛利的无尘空调产品收入扩张，拖累了毛利率的改善，但过滤材料产品毛利率呈现企稳回升的态势。2025Q1 毛利率 25.1%，同比/环比分别增加 3.9/4.4pct，预计得益于产品价格的回升以及前期新增产能爬坡。（2）公司 2024 年期间费用率为 16.0%，同比-0.8pct，主要得益于管理费用率同比压缩 0.6pct。2025Q1 期间费用率 16.6%，同比+2.1pct，主要是销售费用率/研发费用率分别同比+1.9/+1.4pct 所致。（3）公司 2024 年销售净利率 7.1%，同比+4.3pct，得益于期间费用率的压缩以及资产/信用减值损失的减少。2025Q1 销售净利率 10.9%，同比+0.9pct。
- **经营性现金流大幅改善，资本开支有所加快**。（1）公司 2024 年全年、2025Q1 经营活动产生的现金流量净额分别为 2.24 亿元、0.71 亿元，分别同比+2.22/+0.42 亿元。2024 年经营性现金流的改善主要得益于收回的贷款增加、支付的贷款采用票据结算，以及悠远环境不再纳入合并减少了其现金流净流出对公司的影响。2025Q1 现金流的改善主要因预付能源费用同比减少。（2）公司 2024 年全年、2025Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 0.95 亿元/0.29 亿元，分别同比+59%/+203%，反映公司资本开支有所加快。
- **盈利预测与投资评级**：公司作为聚焦于洁净节能领域的细分龙头企业，持续拓展新产品新应用，通过调结构、提高度、扩赛道等举措对冲传统市场波动、开辟新增长点，成效逐步显现。基于传统市场需求波动，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.20/1.46/1.75 亿元（2025-2026 年预测前值为 1.49/1.85 亿元），维持“增持”评级。
- **风险提示**：新产品新应用拓展不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

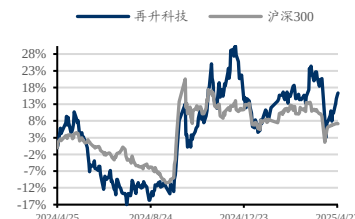
huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.48
一年最低/最高价	2.51/4.04
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	3,555.35
总市值(百万元)	3,555.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.07
资产负债率(%,LF)	28.39
总股本(百万股)	1,021.65
流通 A 股(百万股)	1,021.65

相关研究

《再升科技(603601)：2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩底部明确，新产品有望贡献新增长极》

2024-04-26

《再升科技(603601)：2023 年三季报点评：收入稳健增长，减值损失计提增加影响公司利润水平》

2023-10-27

再升科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,746	1,868	2,016	2,180	营业总收入	1,476	1,672	1,915	2,167
货币资金及交易性金融资产	700	715	720	728	营业成本(含金融类)	1,152	1,282	1,460	1,647
经营性应收款项	791	876	987	1,104	税金及附加	13	15	17	19
存货	166	178	199	224	销售费用	44	53	61	69
合同资产	2	2	3	3	管理费用	91	102	113	121
其他流动资产	86	96	108	121	研发费用	89	97	109	121
非流动资产	1,359	1,318	1,275	1,230	财务费用	12	13	15	17
长期股权投资	247	266	287	309	加:其他收益	42	48	55	62
固定资产及使用权资产	836	791	734	670	投资净收益	22	25	27	28
在建工程	73	59	54	55	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	142	140	138	135	减值损失	(10)	(11)	(12)	(13)
商誉	24	24	24	24	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	130	171	209	249
其他非流动资产	29	29	29	29	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
资产总计	3,105	3,186	3,291	3,410	利润总额	128	169	207	247
流动负债	317	347	387	429	减:所得税	23	31	38	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	12	12	12	净利润	105	138	169	202
经营性应付款项	145	161	184	207	减:少数股东损益	14	19	23	27
合同负债	30	35	40	45	归属母公司净利润	91	120	146	175
其他流动负债	131	140	152	165	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.09	0.12	0.14	0.17
非流动负债	562	557	557	557	EBIT	122	183	222	264
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	253	323	371	422
应付债券	457	457	457	457	毛利率(%)	21.96	23.29	23.74	24.01
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	6.15	7.17	7.65	8.07
其他非流动负债	98	92	92	92	收入增长率(%)	(10.87)	13.29	14.52	13.19
负债合计	880	904	944	986	归母净利润增长率(%)	137.99	32.05	22.17	19.39
归属母公司股东权益	2,185	2,222	2,265	2,315					
少数股东权益	41	59	82	109					
所有者权益合计	2,225	2,281	2,347	2,424					
负债和股东权益	3,105	3,186	3,291	3,410					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	224	188	200	232	每股净资产(元)	2.04	2.08	2.12	2.17
投资活动现金流	(29)	(75)	(81)	(86)	最新发行在外股份(百万股)	1,022	1,022	1,022	1,022
筹资活动现金流	(146)	(99)	(115)	(138)	ROIC(%)	3.67	5.48	6.51	7.55
现金净增加额	51	15	4	8	ROE-摊薄(%)	4.15	5.39	6.46	7.55
折旧和摊销	131	140	149	157	资产负债率(%)	28.33	28.38	28.68	28.91
资本开支	(94)	(81)	(87)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.18	29.67	24.28	20.34
营运资本变动	(22)	(77)	(104)	(114)	P/B (现价)	1.70	1.67	1.64	1.60

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>