

公司研究 | 点评报告 | 再升科技（603601.SH）

高效节能表现亮眼，现金流显著改善

报告要点

再升科技发布 2024 年报及 2025 年 1 季报：2024 年收入 14.8 亿元，同比下滑 11%，归属净利润 0.91 亿元，同比增长 138%，扣非净利润同比增长 193%。2025Q1 收入 3.2 亿元，同比下降 5%，归属净利润 0.34 亿元，同比增长 4%，扣非净利润同比增长 7%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

再升科技 (603601.SH)

2025-04-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

高效节能表现亮眼，现金流显著改善

事件描述

再升科技发布 2024 年报及 2025 年 1 季报：2024 年收入 14.8 亿元，同比下滑 11%，归属净利润 0.91 亿元，同比增长 138%，扣非净利润同比增长 193%。2025Q1 收入 3.2 亿元，同比下降 5%，归属净利润 0.34 亿元，同比增长 4%，扣非净利润同比增长 7%。

事件评论

- **同口径收入实现 10%以上增长，高效节能表现亮眼。**2024 年公司收入同比下滑 11%，主要源于悠远环境不再纳入合并报表范围，若扣除该影响，公司实现收入同比增长 12%。公司当前收入结构中，高效节能材料约 7.8 亿元，占比 53%，干净空气材料约 5.4 亿元，占比 36%，无尘空调产品约 1.3 亿元，占比 9%。2024 年实现收入双位数增长，主要为高效节能材料收入同比增长 19%，无尘空调产品收入同比增长 40%，但干净空气材料受市场环境影响，收入同比下降 2%。公司充分发挥核心竞争优势，积极拓展新产品新应用，在玻璃纤维棉、VIP 膜材产品的应用领域取得稳健增长，其中得益于开拓绿色建筑应用领域和家电市场应用的增长，使得高效节能材料营业收入增长较快。无尘空调板块包括过滤器等配件、家居无尘空调设备等业务，空调过滤器客户取得突破，C 端市场快速拓展。
- **1 季度收入同比略降，新产品收入快速增长。**2025 年 1 季度收入同比下降 5%，其中干净空气材料同比下滑 11.5%，主要受市场需求波动及公司内部生产技术改造交期延后等多种因素影响所致，但 PTFE 膜材增长较快，部分对冲了下行压力；高效节能材料同比下降 5%，主要因 VIP 板材收入有所减少，但 AGM 隔板收入同比增速较快；另外，公司通过不断拓展新市场、新应用，积极创新研发新产品，无尘空调系列产品收入同比增长 34%。
- **全年毛利率维持平稳，1 季度有所回升。**公司 2024 年毛利率约 22%，同比持平，其中干净空气材料毛利率约 36%，同比增加 3.7 个百分点，主要为产品结构改善，PTFE 滤料增速较快；而高效节能毛利率约 14%，同比下降 1.3 个百分点，主要为单价有所下降、新投产项目产能释放不足、能源成本上涨。全年费用率约 16%，同比下降 0.8 个百分点，且计提减值减少，全年计提信用减值损失约 700 万元，计提资产减值损失约 300 万元，合计同比减少约 3500 万元。最终公司 2024 年归属净利率约 6.2%，同比增长 3.8 个百分点。从 2025 年 1 季度看，毛利率约 25%，同比上升 3.9 个百分点。1 季度费用率约 17%，同比上升 2.1 个百分点，最终 1 季度归属净利率约 10%，同比小幅上升 0.8 个百分点。
- **回归材料主业，现金流显著改善。**随着公司置出悠远环境，回归材料主业，竞争力更为聚焦，现金流显著改善，2024 年经营性现金流净额约 2.24 亿元，上年仅为 0.02 亿元，2024 年收现比 0.89，上年为 0.74，净现比达到 2.14，达到历年最好水平。预计 2025-2026 年公司归属净利润约 1.4、1.8 亿元，对应 PE 估值为 25、20 倍。

风险提示

- 1、下游需求恢复节奏低于预期；
- 2、原材料和能源成本大幅上涨。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	3.47
总股本(万股)	102,165
流通A股/B股(万股)	102,165/0
每股净资产(元)	2.07
近12月最高/最低价(元)	4.04/2.51

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《内生收入保持增长》2024-10-28
- 《回归材料主业，收入表现较强》2024-08-17
- 《新品新应用放量，聚焦材料业务》2024-05-14



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、下游需求恢复节奏低于预期：干净空气业务下游为半导体、集成电路、生物医药和军工等高端制造业的洁净室，高效节能业务下游为家用电器、冷链运输、绿色建筑等领域，属于高端制造业和家庭消费领域，其下游需求受到下游行业总量和渗透率提升的双重影响，跟整体经济周期的关系较大，若下游需求恢复节奏较慢，会影响到收入情况。

2、原材料和能源价格大幅上涨：干净空气和高效节能的主要原材料均为微纤维玻璃棉，微纤维玻璃棉的成本主要为天然气、矿石等。未来公司主要原材料和能源价格大幅上升，将直接影响公司的净利润。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1476	1638	1931	2268	货币资金	274	766	584	582
营业成本	1152	1277	1499	1754	交易性金融资产	427	427	427	427
毛利	324	361	431	514	应收账款	611	585	689	809
%营业收入	22%	22%	22%	23%	存货	166	206	242	283
营业税金及附加	13	15	18	21	预付账款	54	14	16	19
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	214	92	104	118
销售费用	44	48	54	61	流动资产合计	1746	2090	2063	2238
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	247	247	247	247
管理费用	91	98	112	127	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	821	1116	1447	1884
研发费用	89	90	104	120	无形资产	142	172	202	232
%营业收入	6%	6%	5%	5%	商誉	24	24	24	24
财务费用	12	9	7	10	递延所得税资产	16	16	16	16
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	110	146	188	227
加: 资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	3105	3810	4186	4867
信用减值损失	-7	-10	-10	-10	短期贷款	3	0	0	221
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	139	414	486	568
投资收益	22	20	23	27	预收账款	0	17	20	24
营业利润	130	151	196	250	应付职工薪酬	39	35	41	48
%营业收入	9%	9%	10%	11%	应交税费	20	36	42	49
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	117	335	383	438
利润总额	128	151	196	250	流动负债合计	317	837	973	1349
%营业收入	9%	9%	10%	11%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	23	13	17	22	应付债券	457	457	457	457
净利润	105	138	179	228	递延所得税负债	30	30	30	30
归属于母公司所有者的净利润	91	140	181	231	其他非流动负债	75	75	75	75
少数股东损益	14	-2	-2	-3	负债合计	880	1399	1535	1911
EPS (元)	0.09	0.14	0.18	0.23	归属于母公司所有者权益	2185	2371	2614	2922
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	41	39	37	34
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2225	2410	2651	2956
经营活动现金流净额	224	874	201	257	负债及股东权益	3105	3810	4186	4867
取得投资收益收回现金	50	20	23	27	基本指标				
长期股权投资	-10	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	43	-350	-350	-450	每股收益	0.09	0.14	0.18	0.23
其他	-112	-36	-42	-39	每股经营现金流	0.22	0.86	0.20	0.25
投资活动现金流净额	-29	-366	-369	-462	市盈率	37.83	25.33	19.54	15.34
债券融资	23	0	0	0	市净率	1.57	1.50	1.36	1.21
股权融资	5	1	0	0	EV/EBITDA	16.65	18.06	17.81	14.96
银行贷款增加 (减少)	3	-3	0	221	总资产收益率	2.9%	3.7%	4.3%	4.7%
筹资成本	-97	-14	-14	-19	净资产收益率	4.2%	5.9%	6.9%	7.9%
其他	-79	0	0	0	净利率	6.1%	8.5%	9.4%	10.2%
筹资活动现金流净额	-146	-15	-14	202	资产负债率	28.3%	36.7%	36.7%	39.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	49	492	-182	-2	总资产周转率	0.48	0.43	0.46	0.47

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。