

# 再升科技 (603601.SH)

## 无尘空调增长动力强劲，公司账面资金充裕

**事件：再升科技发布 2025 中报。**公司 2025H1 实现营收 6.58 亿元，同比下滑 12.29%，实现归母净利润 6029 万元，同比下滑 20.84%，其中政府补助等非经常性损益金额 1487 万元，同比减少 30.04%，扣非后归母净利润 4542 万元，同比下降 17.27%。其中单 Q2 公司实现收入 3.34 亿元，同比下跌 18.68%，实现归母净利润 2673 万元，同比下跌 38.96%，扣非后归母净利润 1758 万元，同比下跌 39.01%。

**无尘空调板块保持高增势头。**分业务板块来看，上半年再升科技干净空气材料业务收入同比下降 18.15%，主要受市场需求低迷影响；高效节能材料业务收入同比下降 14.95%，主要系 VIP 板材收入减少，但 AGM 隔板收入同比依旧保持较快增长；无尘空调产品业务收入同比增长 42.59%，其中再升舒适无尘空调收入同比大幅增长 52.07%，截至 2025H1 末公司在全国 26 个省份累计发展代理商 84 家，已合作建成 54 家无尘空调体验展厅，完成超 230 例项目案例，作为公司后续重点发力业务条线之一，家居无尘空调成长前景良好。

**毛利率或主要受业务结构调整影响。**2025H1 再升科技综合毛利率 23.51%，同比增加 0.61pct，其中 Q1-Q2 毛利率分别为 25.1%、21.96%，分别同比变动+3.94pct、-2.38pct，推测主要与公司整体销售结构变动相关。费用方面，2025H1 公司期间费用率 16.49%，同比增加 2.18pct，其中销售/研发费用率分别为 3.89%、6.11%，分别同比增加 1.61pct 和 1.06pct，销售费用增加主要系公司加大市场拓展力度、对应服务及招待费用增加，研发费用增加主要系报告期内处于研究阶段的项目较多，管理/财务费用率分别为 5.9%、0.6%，分别同比减少 0.06pct、0.42pct，管理费用减少主要系咨询费开支缩减，财务费用减少主要系汇兑收益及利息收入项增多；单 Q2 公司期间费用率 16.35%，同比增加 2.24pct，其中销售/管理/研发费用率分别同比增加 1.33pct、0.46pct、0.73pct，财务费用率同比减少 0.28pct。对应 2025H1 公司销售净利率 9.57%，同比减少 1.54pct，Q1-Q2 销售净利率分别为 10.89%、8.29%，分别同比变动+0.87pct、-3.73pct。

**现金流状况佳。**2025H1 再升科技经营性现金流量净额 1.49 亿元，同比增长 92.55%，主要系本期公司购买商品、接受劳务支付的货款减少（同比降幅 29.38%），对应上半年公司销售收现比 87.95%，同比增加 9.36pct，销售付现比 58.96%，同比减少 13.68pct。上半年公司货币资金 7.3 亿元，同比显著增长 125.89%，主要系公司理财产品到期及收回股利，整体账面资金充裕。

**盈利预测与投资建议：**再升科技依托玻璃棉基材优势持续向下游产业链延伸，目前已基本实现了从材料到终端设备的一体化整合，短期来看无尘空调板块或作为重点发力方向；另外，公司近期收购四川迈科隆，考虑明年冰箱新国标正式实施或推动 VIP 板用量显著增长，中短期内 VIP 相关业务板块或为公司贡献一定业绩增量。预计再升科技 2025-2027 年归母净利润分别为 0.9 亿元、1.4 亿元、1.7 亿元，对应 PE 分别为 70X、46X、39X，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游新兴应用需求增长不及预期风险、竞争格局恶化风险、原材料及能源价格大幅波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,656	1,476	1,616	2,058	2,337
增长率 yoy (%)	2.3	-10.9	9.5	27.3	13.6
归母净利润 (百万元)	38	91	92	141	165
增长率 yoy (%)	-74.8	138.0	1.2	53.2	17.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.04	0.09	0.09	0.14	0.16
净资产收益率 (%)	1.7	4.2	4.2	6.2	7.2
P/E (倍)	169.6	71.3	70.4	46.0	39.1
P/B (倍)	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	玻璃纤维纤
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价 (元)	6.33
总市值 (百万元)	6,467.24
总股本 (百万股)	1,021.68
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	84.50

### 股价走势



### 作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chenguanYu@gszq.com

### 相关研究

- 《再升科技 (603601.SH)：拟收购迈科隆实现 VIP 产业闭环，看好板块成长潜力》 2025-08-05
- 《再升科技 (603601.SH)：材料优势持续赋能无尘空调业务，产业链全面布局》 2025-05-05
- 《再升科技 (603601.SH)：节能板块增速领先，现金流表现持续优异》 2024-10-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1734	1746	1875	2093	2353
现金	212	274	339	241	297
应收票据及应收账款	690	724	682	909	1053
其他应收款	147	73	83	131	128
预付账款	22	54	36	49	64
存货	184	166	222	246	285
其他流动资产	479	455	512	517	525
<b>非流动资产</b>	1360	1359	1295	1204	1104
长期投资	237	247	247	247	247
固定资产	868	821	796	734	657
无形资产	137	142	130	119	108
其他非流动资产	117	149	122	104	92
<b>资产总计</b>	3094	3105	3170	3296	3457
<b>流动负债</b>	278	317	333	373	435
短期借款	0	3	3	3	3
应付票据及应付账款	135	145	180	198	236
其他流动负债	142	169	150	172	196
<b>非流动负债</b>	551	562	573	594	615
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	551	562	573	594	615
<b>负债合计</b>	828	880	906	967	1050
少数股东权益	73	41	55	78	105
股本	1022	1022	1022	1022	1022
资本公积	217	209	209	209	209
留存收益	858	857	888	931	981
归属母公司股东权益	2194	2185	2208	2251	2301
<b>负债和股东权益</b>	3094	3105	3170	3296	3457

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2	224	234	68	235
净利润	46	105	106	164	192
折旧摊销	141	131	163	172	181
财务费用	29	17	7	9	10
投资损失	-1	-22	-11	-10	-12
营运资金变动	-262	-22	-40	-269	-138
其他经营现金流	48	14	9	3	1
<b>投资活动现金流</b>	46	-29	-101	-79	-74
资本支出	-59	-94	-96	-80	-80
长期投资	88	20	-10	-8	-5
其他投资现金流	18	46	5	9	11
<b>筹资活动现金流</b>	-312	-146	-70	-86	-105
短期借款	-141	3	0	0	0
长期借款	-50	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	4	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-127	-141	-70	-86	-105
<b>现金净增加额</b>	-262	51	65	-98	56

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1656	1476	1616	2058	2337
营业成本	1293	1152	1276	1597	1810
营业税金及附加	19	13	14	18	21
营业费用	54	44	55	68	75
管理费用	112	91	89	111	124
研发费用	91	89	94	115	126
财务费用	20	12	8	7	9
资产减值损失	-14	-3	-1	-1	-1
其他收益	34	42	42	49	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	22	11	10	12
资产处置收益	-1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	55	130	131	199	231
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	2	3	1	1
<b>利润总额</b>	56	128	129	198	232
所得税	10	23	23	35	39
<b>净利润</b>	46	105	106	164	192
少数股东损益	8	14	14	23	27
<b>归属母公司净利润</b>	38	91	92	141	165
EBITDA	225	253	300	378	422
EPS (元/股)	0.04	0.09	0.09	0.14	0.16

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.3	-10.9	9.5	27.3	13.6
营业利润(%)	-64.2	133.7	1.4		
归属母公司净利润(%)	-74.8	138.0	1.2	53.2	17.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.9	22.0	21.1	22.4	22.5
净利率(%)	2.3	6.1	5.7	6.8	7.1
ROE(%)	1.7	4.2	4.2	6.2	7.2
ROIC(%)	2.6	3.7	4.1	6.0	6.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.8	28.3	28.6	29.3	30.4
净负债比率(%)	10.6	9.1	6.8	11.7	9.9
流动比率	6.2	5.5	5.6	5.6	5.4
速动比率	5.5	4.8	4.8	4.8	4.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.2	2.6	2.7	3.2	2.9
应付账款周转率	8.0	8.6	8.5	9.2	9.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.09	0.09	0.14	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.22	0.23	0.07	0.23
每股净资产(最新摊薄)	2.15	2.14	2.16	2.20	2.25
<b>估值比率</b>					
P/E	169.6	71.3	70.4	46.0	39.1
P/B	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8
EV/EBITDA	20.6	14.4	22.0	17.8	15.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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

#### 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

#### 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

#### 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