

## 盈利持续修复，加速拓展新业务、新产品、新产能

## —— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 9 月 1 日

## 核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年 H1 公司实现营业收入 20.96 亿元，同比-2.47%，实现归母净利润 2.01 亿元，同比-24.22%，实现扣非归母净利润 1.77 亿元，同比-25.65%，EPS 为 0.21 元。2025 年 Q2，公司实现营业收入 10.50 亿元，同比+3.89%，环比+0.29%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比-2.41%，环比+9.77%，实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比-0.57%，环比+17.64%。
- 储能业务收入同比增长近 2 倍，扣非归母净利率已连续三个季度环比修复：**2025 年 H1 公司储能业务进入收获期，实现营业收入 2.98 亿元，同比+191.3%，表现亮眼。上半年公司汽车类业务营收同比-10.5%至 17.05 亿元，主要受内销拖累，2025 年上半年公司内销收入同比-7.9%至 11.26 亿元，外销收入同比+4.7%至 9.70 亿元，实现稳增长。盈利能力方面，2025 年 Q2 公司毛利率为 22.75%，同比+1.10pct，环比+1.95pct，得益于公司高毛利业务的增长，Q2 单季公司扣非归母净利率为 9.11%，环比+1.34pct，自 2024 年 Q4 以来已连续三个季度实现环比修复，主要得益于毛利率的环比回升与期间费用率的降低，2025 年 Q2，公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 5.63%/0.38%/4.06%/-1.61%，环比分别 +0.84pct/+0.12pct/-0.60pct/-3.08pct，财务费用率的明显降低得益于欧元贬值带来的汇兑损益。
- 积极拓展储能业务客户，前瞻性布局机器人业务，推进镁合金战略加速落地：**储能业务上，公司在巩固原有大客户订单的基础上积极拓展新客户，目前已与多家全球知名储能系统集成商达成合作，产品应用于户用储能及大型储能项目；机器人业务上，公司聚焦关节壳体、躯干结构件等核心零部件，与国内外多家头部机器人企业建立深度合作，已获得多个客户项目定点；镁合金业务上，公司依托多年在镁合金半固态注射成型技术方面的积累，在新能源汽车领域成功导入多个镁合金项目，在汽车中控系统结构件等新产品上实现镁合金材料的应用，此外公司与海内外知名主机厂共同推动镁合金在新能源汽车三电系统壳体、变速箱壳体等核心系统的应用。
- 全球布局双线突破，墨西哥基地投产运营，泰国基地启动建设：**2025 年 6 月，公司墨西哥基地正式投产运营，完成核心团队搭建并通过 OTS (Off Tool Sample) 样品交付锁定重要客户订单，正逐步导入自动化设备以稳步提升产能利用率，并加速完善本地化运营体系；泰国基地于 2025 年 7 月正式破土动工，公司将依托泰国基地重点服务东南亚快速崛起的新能源汽车及高端智造产业。通过本地化产能、本土化研发团队与供应链体系建设，公司实现了特斯拉、Rivian、Lucid 等老客户的持续渗透以及福特、富兰瓦时等新兴客户的成功开拓，全球化业务成长前景良好。
- 投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 51.25 亿元、60.88 亿元、71.60 亿元，实现归母净利润 5.15 亿元、6.15 亿元、7.77 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.54 元、0.65 元、0.82 元，对应 PE 分别为 26.80 倍、22.45 倍、17.78 倍，维持“推荐”评级。

旭升集团（股票代码：603305.SH）

推荐 维持评级

## 分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉：qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

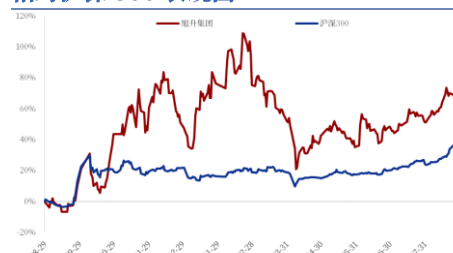
## 市场数据

2025-8-29

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 603305.SH |
| A 股收盘价(元)    | 14.49     |
| 上证指数         | 3,857.93  |
| 总股本(万股)      | 95,331.67 |
| 实际流通 A 股(万股) | 95,331.67 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 138.14    |

## 相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

## 相关研究

- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

|            | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)  | 4,408.75 | 5,125.43 | 6,087.82 | 7,159.82 |
| 收入增长率%     | -8.79    | 16.26    | 18.78    | 17.61    |
| 归母净利润（百万元） | 416.26   | 515.39   | 615.28   | 777.02   |
| 利润增速%      | -41.71   | 23.81    | 19.38    | 26.29    |
| 毛利率%       | 20.28    | 21.93    | 22.56    | 22.92    |
| 摊薄 EPS(元)  | 0.44     | 0.54     | 0.65     | 0.82     |
| PE         | 33.19    | 26.80    | 22.45    | 17.78    |
| PB         | 2.08     | 2.04     | 1.97     | 1.88     |
| PS         | 3.13     | 2.70     | 2.27     | 1.93     |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产        | 6604.88  | 6637.42  | 7251.55  | 8016.82  |
| 现金          | 2920.68  | 2952.18  | 3074.30  | 3495.67  |
| 应收账款        | 1202.60  | 1378.14  | 1606.87  | 1844.40  |
| 其它应收款       | 2.32     | 2.85     | 3.38     | 3.98     |
| 预付账款        | 4.81     | 6.00     | 7.07     | 8.28     |
| 存货          | 1081.30  | 1051.51  | 1143.32  | 1231.64  |
| 其他          | 1393.18  | 1246.73  | 1416.59  | 1432.86  |
| 非流动资产       | 7383.76  | 7541.19  | 7620.41  | 7643.67  |
| 长期投资        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 固定资产        | 4531.84  | 4770.96  | 4365.44  | 3989.23  |
| 无形资产        | 580.78   | 562.08   | 543.31   | 524.46   |
| 其他          | 2271.14  | 2208.15  | 2711.66  | 3129.98  |
| 资产总计        | 13988.64 | 14178.61 | 14871.95 | 15660.50 |
| 流动负债        | 3418.48  | 3414.78  | 3818.11  | 4253.54  |
| 短期借款        | 1031.04  | 1131.04  | 1231.04  | 1331.04  |
| 应付账款        | 988.81   | 789.18   | 916.66   | 1057.74  |
| 其他          | 1398.63  | 1494.57  | 1670.41  | 1864.75  |
| 非流动负债       | 3932.52  | 3984.28  | 4034.28  | 4084.28  |
| 长期借款        | 847.00   | 897.00   | 947.00   | 997.00   |
| 其他          | 3085.52  | 3087.28  | 3087.28  | 3087.28  |
| 负债合计        | 7351.00  | 7399.07  | 7852.39  | 8337.82  |
| 少数股东权益      | 7.76     | 2.66     | -3.43    | -11.12   |
| 归属母公司股东权益   | 6629.87  | 6776.88  | 7022.99  | 7333.80  |
| 负债和股东权益     | 13988.64 | 14178.61 | 14871.95 | 15660.50 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|----------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 1215.51  | 1094.59 | 1304.09 | 1524.51 |
| 净利润        | 410.74   | 510.28  | 609.19  | 769.33  |
| 折旧摊销       | 450.85   | 639.44  | 661.75  | 689.41  |
| 财务费用       | 114.36   | 131.69  | 137.94  | 144.19  |
| 投资损失       | -12.82   | -15.38  | -18.26  | -21.48  |
| 营运资金变动     | 234.34   | -251.14 | -183.03 | -178.15 |
| 其它         | 18.04    | 79.69   | 96.50   | 121.21  |
| 投资活动现金流    | -3414.80 | -583.96 | -824.86 | -642.74 |
| 资本支出       | -566.51  | -437.29 | -343.00 | -347.71 |
| 长期投资       | -2852.26 | -132.89 | -500.12 | -316.51 |
| 其他         | 3.96     | -13.77  | 18.26   | 21.48   |
| 筹资活动现金流    | 3193.58  | -527.72 | -357.11 | -460.40 |
| 短期借款       | 596.52   | 100.00  | 100.00  | 100.00  |
| 长期借款       | 207.30   | 50.00   | 50.00   | 50.00   |
| 其他         | 2389.77  | -677.72 | -507.11 | -610.40 |
| 现金净增加额     | 975.15   | 31.51   | 122.12  | 421.37  |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

| 利润表 (百万元) | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 4408.75 | 5125.43 | 6087.82 | 7159.82 |
| 营业成本      | 3514.61 | 4001.45 | 4714.24 | 5518.65 |
| 营业税金及附加   | 42.20   | 71.76   | 85.23   | 100.24  |
| 营业费用      | 19.77   | 20.50   | 24.35   | 28.64   |
| 管理费用      | 169.33  | 212.71  | 246.56  | 279.23  |
| 财务费用      | 56.17   | 27.88   | 67.89   | 55.19   |
| 资产减值损失    | -47.90  | -60.00  | -80.00  | -100.00 |
| 公允价值变动收益  | 6.55    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益     | 12.82   | 15.38   | 18.26   | 21.48   |
| 营业利润      | 472.56  | 585.11  | 699.07  | 882.17  |
| 营业外收入     | 0.44    | 0.73    | 0.58    | 0.66    |
| 营业外支出     | 2.37    | 1.32    | 1.84    | 1.58    |
| 利润总额      | 470.63  | 584.52  | 697.81  | 881.24  |
| 所得税       | 59.88   | 74.23   | 88.62   | 111.92  |
| 净利润       | 410.74  | 510.28  | 609.19  | 769.33  |
| 少数股东损益    | -5.51   | -5.10   | -6.09   | -7.69   |
| 归属母公司净利润  | 416.26  | 515.39  | 615.28  | 777.02  |
| EBITDA    | 980.59  | 1251.84 | 1427.45 | 1625.85 |
| EPS (元)   | 0.44    | 0.54    | 0.65    | 0.82    |

| 主要财务比率    | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | -8.79%  | 16.26% | 18.78% | 17.61% |
| 营业利润      | -42.33% | 23.82% | 19.48% | 26.19% |
| 归属母公司净利润  | -41.71% | 23.81% | 19.38% | 26.29% |
| 毛利率       | 20.28%  | 21.93% | 22.56% | 22.92% |
| 净利率       | 9.44%   | 10.06% | 10.11% | 10.85% |
| ROE       | 6.28%   | 7.61%  | 8.76%  | 10.60% |
| ROIC      | 3.95%   | 4.50%  | 5.45%  | 6.43%  |
| 资产负债率     | 52.55%  | 52.18% | 52.80% | 53.24% |
| 净负债比率     | 32.35%  | 31.59% | 30.91% | 25.92% |
| 流动比率      | 1.93    | 1.94   | 1.90   | 1.88   |
| 速动比率      | 1.57    | 1.58   | 1.53   | 1.52   |
| 总资产周转率    | 0.37    | 0.36   | 0.42   | 0.47   |
| 应收账款周转率   | 3.52    | 3.97   | 4.08   | 4.15   |
| 应付账款周转率   | 3.69    | 4.50   | 5.53   | 5.59   |
| 每股收益      | 0.44    | 0.54   | 0.65   | 0.82   |
| 每股经营现金    | 1.28    | 1.15   | 1.37   | 1.60   |
| 每股净资产     | 6.95    | 7.11   | 7.37   | 7.69   |
| P/E       | 33.19   | 26.80  | 22.45  | 17.78  |
| P/B       | 2.08    | 2.04   | 1.97   | 1.88   |
| EV/EBITDA | 14.70   | 12.75  | 11.20  | 9.66   |
| P/S       | 3.13    | 2.70   | 2.27   | 1.93   |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

**秦智坤 汽车行业分析师。**北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，主要从事汽车行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上       |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间  |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上        |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上       |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn