

公司研究

2Q25 毛利率持续修复，新兴赛道加速成长

——旭升集团（603305.SH）2025 年半年报点评

要点

1H25 业绩符合预期：1H25 公司营收同比-2.5%至 21.0 亿元（约占我们预测全年营业收入的 40%），归母净利润同比-24.2%至 2.0 亿元（约占我们预测全年归母净利润的 40%）；其中，2Q25 营收同比+3.9%/环比+0.3%至 10.5 亿元，归母净利润同比-2.4%/环比+9.8%至 1.0 亿元。

业务结构优化提振 2Q25 毛利率，2H25E 有望持续改善：1H25 公司毛利率同比-1.0pcts 至 21.8%，销售/管理/研发三费费用率同比+0.4pcts 至 9.9%；2Q25 毛利率同比+1.1pcts/环比+1.9pcts 至 22.7%，销售/管理/研发三费费用率同比+0.3pcts/环比+0.4pcts 至 10.1%。我们判断，1) 2Q25 公司毛利率环比修复主要受益于业务结构优化（储能收入同比高增对冲汽车业务负面影响）、欧元汇兑贬值利好出口业务、以及内部降本增效等；2) 2H25E 预计随储能业务持续快速增长（1H25 公司储能业务收入同比高增至 3 亿元）、车端优质客户项目释放、以及海外新工厂逐步爬坡，公司整体毛利率仍将逐步改善。

新兴赛道布局+全球化产能加速落地，转型轻量化系统解决方案商：我们看好公司转型轻量化系统解决方案商成长前景：**1) 多领域布局：**在稳固新能源汽车业务基本盘的同时，加速切入储能+机器人新兴高增长赛道：**a) 储能：**凭借储能电池外壳、散热模块等自研核心部件，公司已与多家全球知名储能系统集成商达成合作；**b) 机器人：**聚焦关节壳体、躯干结构件等核心零部件，公司已获得多家国内外头部机器人企业项目定点。**2) 全球化布局加速：**公司墨西哥基地已于 2025 年 6 月正式投产运营，正逐步爬坡并承接北美客户新项目；泰国基地于 2025 年 7 月动工，重点部署新能源汽车及机器人零部件制造；预计将形成“中国+北美+东南亚”的全球化产能网络、助力公司开拓全球市场。**3) 新材料技术突破：**公司是业内少数同时掌握压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的企业，已在工艺端导入液态模锻工艺/超薄件、在材料端由传统铝合金拓展至高强度镁合金/复合材料；其中，公司在镁合金领域取得重要突破，依托镁合金半固态注射成型技术，已在汽车中控结构件和机器人关节壳体等领域实现应用并获得项目定点。

维持“买入”评级：长期看好公司三大工艺技术优势+新兴产业布局带动业绩增长前景，我们维持 2025E/2026E/2027E 归母净利润预测为 5.0/6.6/8.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游客户销量增长不及预期、国内外新工厂建设进度滞后、关税政策波动风险、汇率波动、上游原材料价格波动、户储业务进展不及预期、机器人业务进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,834	4,409	5,237	6,547	8,050
营业收入增长率	8.54%	-8.79%	18.78%	25.03%	22.96%
净利润（百万元）	714	416	505	659	879
净利润增长率	1.83%	-41.71%	21.21%	30.69%	33.28%
EPS（元）	0.77	0.45	0.53	0.69	0.92
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.44%	6.28%	7.44%	9.18%	11.17%
P/E	19	33	27	21	16
P/B	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-9-3（注：2023-2024 年公司股本为 9.33 亿，2025-2027E 按 9.53 亿股股本计算）

买入（维持）

当前价：14.55 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebsecn.com

分析师：殷中樞

执业证书编号：S0930518040004

010-52523827

yinzs@ebsecn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

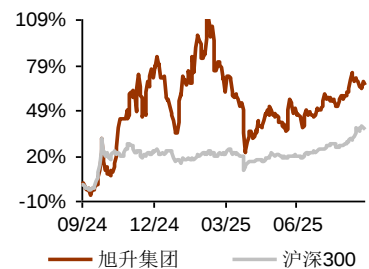
021-52523838

xingping@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.53
总市值(亿元):	138.71
一年最低/最高(元):	8.06/19.39
近 3 月换手率:	159.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.81	-4.63	28.59
绝对	6.75	10.65	65.73

资料来源：Wind

相关研报

《1Q25 仍处修复期，多领域布局打开未来成长空间——旭升集团（603305.SH）2024 年报及 2025 年一季报业绩点评》

-----2025-04-27
《3Q24 业绩承压，客户多元化+产能加速扩张——旭升集团（603305.SH）2024 年三季报点评》

-----2024-10-31
《1H24 业绩承压，加码集成化产能布局——旭升集团（603305.SH）2024 年半年报点评》

-----2024-09-01

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,834	4,409	5,237	6,547	8,050
营业成本	3,674	3,515	4,137	5,143	6,237
折旧和摊销	362	448	507	567	624
税金及附加	38	42	42	52	64
销售费用	31	20	26	29	36
管理费用	132	169	183	229	282
研发费用	194	191	230	275	338
财务费用	-26	56	93	146	189
投资收益	12	13	50	50	50
营业利润	819	473	575	751	1,000
利润总额	820	471	573	749	999
所得税	109	60	69	90	120
净利润	712	411	505	659	879
少数股东损益	-2	-6	0	0	0
归属母公司净利润	714	416	505	659	879
EPS(元)	0.77	0.45	0.53	0.69	0.92

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	978	1,216	877	1,214	1,362
净利润	714	416	505	659	879
折旧摊销	362	448	507	567	624
净营运资金增加	524	-555	680	961	1,256
其他	-622	905	-814	-973	-1,397
投资活动产生现金流	-1,269	-3,415	-1,328	-912	-1,000
净资本支出	-1,320	-567	-1,200	-1,200	-1,200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	51	-2,848	-128	288	200
融资活动现金流	142	3,194	934	550	615
股本变化	267	0	20	0	0
债务净变化	114	3,181	1,217	752	851
无息负债变化	-306	363	377	754	634
净现金流	-122	975	483	852	977

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.0%	20.3%	21.0%	21.5%	22.5%
EBITDA 率	24.5%	23.8%	23.4%	22.7%	22.8%
EBIT 率	17.0%	13.6%	13.7%	14.0%	15.1%
税前净利润率	17.0%	10.7%	10.9%	11.4%	12.4%
归母净利润率	14.8%	9.4%	9.6%	10.1%	10.9%
ROA	7.1%	2.9%	3.2%	3.7%	4.4%
ROE (摊薄)	11.4%	6.3%	7.4%	9.2%	11.2%
经营性 ROIC	7.7%	6.0%	6.1%	6.8%	7.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	38%	53%	57%	59%	60%
流动比率	1.62	1.93	1.45	1.34	1.33
速动比率	1.25	1.62	1.19	1.08	1.06
归母权益/有息债务	3.31	1.31	1.08	1.02	1.00
有形资产/有息债务	5.01	2.64	2.39	2.39	2.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,064	13,989	15,732	17,646	19,812
货币资金	2,065	2,921	3,404	4,256	5,233
交易性金融资产	0	1,207	800	500	500
应收账款	1,303	1,203	1,408	1,705	2,051
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	2	3	7	8
存货	1,063	1,081	1,262	1,626	2,038
其他流动资产	119	187	187	187	187
流动资产合计	4,559	6,605	7,071	8,290	10,029
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,996	4,532	5,084	5,567	5,987
在建工程	624	514	423	355	304
无形资产	600	581	713	831	938
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	270	60	309	571	721
非流动资产合计	5,505	7,384	8,661	9,356	9,782
总负债	3,807	7,351	8,945	10,451	11,936
短期借款	435	1,031	2,411	3,264	4,215
应付账款	916	989	1,117	1,337	1,559
应付票据	468	582	703	1,029	1,247
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	5	5	5	5
流动负债合计	2,808	3,418	4,884	6,194	7,528
长期借款	640	847	847	847	847
应付债券	0	2,625	2,625	2,625	2,625
其他非流动负债	218	323	489	685	836
非流动负债合计	999	3,933	4,061	4,258	4,408
股东权益	6,257	6,638	6,788	7,195	7,876
股本	933	933	953	953	953
公积金	3,008	3,054	3,085	3,148	3,148
未分配利润	2,267	2,423	2,522	2,866	3,547
归属母公司权益	6,244	6,630	6,780	7,187	7,868
少数股东权益	13	8	8	8	8

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.64%	0.45%	0.50%	0.45%	0.45%
管理费用率	2.73%	3.84%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	-0.53%	1.27%	1.78%	2.23%	2.34%
研发费用率	4.01%	4.34%	4.40%	4.20%	4.20%
所得税率	13%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.23	0.38	0.26	0.21	0.14
每股经营现金流	1.05	1.30	0.92	1.27	1.43
每股净资产	6.69	7.10	7.11	7.54	8.25
每股销售收入	5.18	4.72	5.49	6.87	8.44

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	19	33	27	21	16
PB	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	14.0	16.6	15.8	13.8	11.6
股息率	1.6%	2.6%	1.8%	1.4%	1.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP