

## 公司研究 | 点评报告 | 再升科技（603601.SH）

# 收入阶段性偏弱，关注冰箱能效标准提升

### 报告要点

再升科技发布中报：2025H 实现收入 6.6 亿元，同比下降 12%，归属净利润约 0.60 亿元，同比下降 21%，扣非净利润同比下降 17%。2 季度实现收入 3.3 亿元，同比下降 19%，归属净利润 0.27 亿元，同比下降 39%，扣非净利润同比下降 39%。

### 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)**

2025-09-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 收入阶段性偏弱，关注冰箱能效标准提升

### 事件描述

公司发布中报：2025H 实现收入 6.6 亿元，同比下降 12%，归属净利润约 0.60 亿元，同比下降 21%，扣非净利润同比下降 17%。2 季度实现收入 3.3 亿元，同比下降 19%，归属净利润 0.27 亿元，同比下降 39%，扣非净利润同比下降 39%。

### 事件评论

- **干净空气与高效节能均有下滑，无尘空调快速增长。**公司上半年收入约 6.6 亿元，同比下降 12%，从公司主营产品收入构成来看，干净空气材料受市场需求波动影响，收入同比下降 18.15%；高效节能材料收入同比下降 14.95%，主要因 VIP 板材收入有所减少（受中美贸易摩擦影响较大），但 AGM 隔板收入同比增速较快（受益铅酸蓄电池趋势）；公司不断拓展新市场、新应用，积极创新研发新产品，无尘空调产品收入同比增长 42.59%。
- **盈利能力同比修复。**公司上半年毛利率约 22.9%，同比增加 0.6 个百分点，其中高效节能毛利率约 17%，同比修复 2.4 个百分点，干净空气毛利率约 38%，但新增无尘空调业务毛利率较低约 12%，业务开拓初期盈利水平不高。上半年期间费率约 16.5%，同比提升 2.18 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动+1.60%、-0.06%、+1.06%、-0.42 个百分点。最终公司上半年归属净利率约 9.6%，同比下降 1.5 个百分点。公司当前持有悠远环境 30% 的股权，2025H 悠远环境实现收入约 1.96 亿元，净利润约 0.03 亿元。
- **收购迈科隆，延申至真空绝热板 (VIP) 成品赛道。**公司拟以自有资金 2.31 亿元现金收购迈科隆 49% 股权，完成后，将纳入公司合并报表范围。迈科隆 2024 年实现收入 4.39 亿元，净利润 0.27 亿元。此次评估采用收益法，迈科隆 100% 股权评估值为 4.71 亿元，对价对应 2024 年业绩 PE 估值约为 17 倍。公司与交易对方签订了三年期业绩承诺协议，2025-2027 年营收不低于 4.65、5.60、6.48 亿元，三年累计不低于 16.74 亿元；年净利润不低于 0.16、0.27、0.43 亿元，三年累计不低于 0.87 亿元。再升科技已在真空绝热板芯材、膜材及相关制品领域具备产业优势，而迈科隆则具备真空绝热板成品制造能力及销售网络。本次收购将使公司快速切入成品环节，打通从原材料到终端成品的完整产业链。
- **关注国内冰箱能效提标，VIP 渗透率有望提升，公司充分受益。**5 月 30 日冰箱能效新规修订完成（十年内首次提标），预计于明年 6 月 1 日正式实施，新标下冰箱节能提升预计约 40%，同时新规新增容积利用率要求。在此背景下，VIP 材料性能优势完美契合，一是节能性能更好，二是更加轻薄。而目前国内内需冰箱真空绝热板材料渗透率不到 5%，若对标欧洲和日韩潜力很大。公司 VIP 芯材以及并购迈科隆后的 VIP 成品，均有望受益。
- 预计 2025-2026 年公司归属净利润约 1.3、1.8 亿元（暂未考虑迈科隆置入），对应 PE 估值为 42、31 倍，关注后续冰箱能效标准提升的积极影响。

### 风险提示

- 1、下游需求恢复节奏低于预期；
- 2、原材料和能源价格大幅上涨。

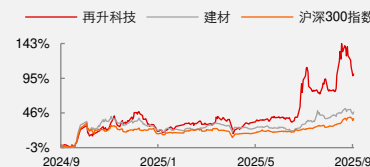
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	5.27
总股本(万股)	102,168
流通A股/B股(万股)	102,168/0
每股净资产(元)	2.09
近12月最高/最低价(元)	6.71/2.55

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《高效节能表现亮眼，现金流显著改善》2025-04-29
- 《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


 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。



## 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。