

汽车

2025年09月08日

# 旭升集团 (603305)

——降本增效+开拓新业务，盈利能力持续改善

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据： 2025年09月05日  
 收盘价(元) 14.82  
 一年内最高/最低(元) 19.97/8.30  
 市净率 2.2  
 股息率(分红/股价) 2.56  
 流通A股市值(百万元) 14,128  
 上证指数/深证成指 3,812.51/12,590.56  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日  
 每股净资产(元) 6.81  
 资产负债率% 50.99  
 总股本/流通A股(百万) 953/953  
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

樊夏沛 A0230523080004  
fanxp@swsresearch.com  
戴文杰 A0230522100006  
daiwj@swsresearch.com

研究支持

邵翼 A0230524120001  
shaoyi@swsresearch.com

联系人

邵翼  
(8621)23297818x  
shaoyi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现总收入 20.96 亿元，同比-2.47%；毛利率 21.78%，同比-1.02pct；归母净利润 2.01 亿元，同比-24.22%。2025Q2 实现总收入 10.50 亿元，同比+3.89%，环比+0.29%；毛利率 22.75%，同比+1.10pct，环比+1.95pct；归母净利润 1.05 亿元，同比-2.41%，环比+9.78%，业绩表现符合预期。**

- **多因素驱动下 2025Q2 毛利率显著改善。**2025Q2 公司毛利率 22.75%，同比+1.10pct，环比+1.95pct，同比提升主要系 2024 年客户年降压力较大，2025 年由于客户结构和产品结构优化（从基础结构件升级至高附加值系统部件，同时储能业务毛利率高于汽车零部件），毛利率有所回升；环比提升主要系公司持续推进降本增效，优化工艺以提升生产效率和良品率、同时采购端推进降本战略，成本降低明显。
- **储能、机器人、镁合金战略共同构筑新增长曲线。**储能领域，公司自主研发的储能电池外壳、散热模块外壳及结构支架等核心部件，凭借轻量化、高强度和优异的散热性能，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，上半年实现营业收入约 3 亿元；机器人方面，公司聚焦关节壳体、躯干结构件等核心零部件，已获得多个客户项目定点，公司与客户联合开发下一代高性能部件，进一步巩固技术壁垒，提升市场份额；同时公司已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，并探索机器人关节壳体、躯干骨架等关键结构件的镁合金应用，进一步增强差异化竞争能力。
- **全球产能突破，双基地落地驱动本地化供应。**2025 年 6 月，公司墨西哥基地正式投产，并通过 OTS 样品交付锁定重要客户订单。基地正加速导入自动化设备、提升产能，同时组建中方与本地人员混合团队、建立从原材料到成品制造的本地化闭环供应体系。2025 年 7 月，公司泰国基地破土动工，将导入核心工艺技术，重点服务东南亚新能源和高端智能制造产业，助力深度融入区域供应链并提供本地化定制方案。随墨西哥及泰国工厂的落成，后续公司将更好辐射北美当地车企（特斯拉、福特等）及中国出海车企（比亚迪、长城等），构建响应更快速的本地化供货能力。
- **盈利预测及估值。**终端整车竞争剧烈，导致降本压力向上游零部件企业传导，叠加公司 2024 年由于终端需求波动，部分客户订单量未达预期，我们下调公司 2025-2026 年汽车类收入预测由 50.2/57.7 亿元至 41.6/45.7 亿元，对应下调营业收入由 62.5/71.5 亿元至 52.2/59.6，预测 2027 年营业收入为 68.5 亿元，同时考虑到降价压力传导，将 2025-2026 年毛利率预测由 24.4%/24.3%下调至 21.7%/22.1%，并下调 2025-2026 年归母净利润由 9.3/10.7 亿元至 5.1/6.1 亿元，预测 2027 年归母净利润为 7.1 亿元。考虑到公司为管理能力优秀的压铸优质企业，生产工艺完备，资产状况良好，未来有望持续实现优质增长，储能业务持续扩张、海外产能落地、机器人业务取得突破下，公司未来收入和盈利增长确定性强。参考可比公司估值，给予 2025 年 35 倍 PE，相较于目前市值+26%，维持“买入”评级。
- **核心风险：**下游整车降价压力传导，原材料价格波动，出海进展延缓

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,409	2,096	5,216	5,960	6,848
同比增长率(%)	-8.8	-2.5	18.3	14.3	14.9
归母净利润(百万元)	416	201	509	610	710
同比增长率(%)	-41.7	-24.2	22.2	19.9	16.5
每股收益(元/股)	0.45	0.21	0.53	0.64	0.75
毛利率(%)	20.3	21.8	21.7	22.1	22.1
ROE(%)	6.3	3.0	7.4	8.1	8.7
市盈率	34		28	23	20

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,834	4,409	5,216	5,960	6,848
其中：营业收入	4,834	4,409	5,216	5,960	6,848
减：营业成本	3,683	3,515	4,087	4,642	5,336
减：税金及附加	38	42	42	48	55
主营业务利润	1,113	852	1,087	1,270	1,457
减：销售费用	21	20	26	30	34
减：管理费用	132	169	198	226	253
减：研发费用	194	191	224	256	288
减：财务费用	-26	56	154	157	168
经营性利润	792	416	485	601	714
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	4	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-18	-48	0	0	0
加：投资收益及其他	51	95	95	95	95
营业利润	819	473	580	694	808
加：营业外净收入	1	-2	0	0	0
利润总额	820	471	580	694	808
减：所得税	109	60	74	89	104
净利润	712	411	506	605	704
少数股东损益	-2	-6	-3	-5	-6
归属于母公司所有者的净利润	714	416	509	610	710

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。