

再升科技（603601）

无尘空调收入增长，看好公司下游高景气需求

公司三季度实现归母净利润 0.21 亿元，同比上升 42.42%

公司发布 25 年三季报，前三季度实现收入/归母净利润 9.85/0.81 亿元，同比-10.11%/-10.59%。其中 Q3 单季度实现收入/归母净利润 3.27/0.21 亿元，同比-5.38%/+42.42%，扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-74.85%。

公司三季度收入略有下滑，积极开发新产品，无尘空调营收增长

公司 25Q3 实现收入 3.27 亿元，同比下滑 5.38%，环比 Q2 下滑 2.12%，前三季度受市场需求波动影响，公司干净空气材料营收同比下滑 15.23%。高效节能材料方面，公司 VIP 板材及棉收入有所减少，但 AGM 隔板收入同比增速较快，高效节能材料总体收入同比下降 11.67%，另一方面公司持续拓展新市场、新应用，积极创新研发新产品，无尘空调产品收入较上年同期增长 40.05%。2025 年 5 月 30 日市场监管总局发布的新版《家用电冰箱耗电量限定值及能效等级》国家标准，将于 2026 年 6 月 1 日起正式实施，新标准规范电冰箱各能效等级的指标要求，促进企业采用高性能、小体积化绝热材料，我们认为或将带动下游对公司真空绝热板的需求。

25 年 Q3 经营性现金流增长，公司现金流营运良好

25 年前三季度公司整体毛利率 21.61%，同比-0.79pct，其中，Q3 单季度整体毛利率 17.78%，同比/环比分别-3.54/-4.18pct。25 年前三季度期间费用率 17.06%，同比 1.28pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.86%/6.39%/5.85%/0.96%，同比分别+1.31/+0.02/+0.15/-0.20pct。最终实现净利率 8.59%，同比-0.71pct。25Q3 末资产负债率 27.06%，同比+0.20pct。经营性现金流净额 2.61 亿元，同比+0.98 亿元，收现比同比+4.50pct 达 90.94%，付现比同比-14.51pct 达 61.40%，现金流运营良好。

公司高分红+强成长预期，维持“买入”评级

我们认为公司“干净空气”及“高效节能”需求空间仍较大，中长期成长性仍可期。公司 24 年分红率高达 78.8%，当前已公告 25 年中期分红预案，拟向股东每股派发现金股利 0.02 元（含税），合计拟派发现金红利 2,060.29 万元（含税），占归母净利润比重为 34.17%。公司在投资者互动平台称公司对美直接出口的相关产品占公司整体营收的份额不高，预期美国政府对等关税政策期间对公司整体销售业绩直接影响不大，因此我们将前次报告因关税影响下调的盈利预测进行修改，维持公司 2025 年归母净利率预测为 1.0 亿元，上调 26-27 年归母净利润预测为 1.4/1.7 亿元（前值 1.2/1.4 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：需求释放、产能落地不及预期、原材料价格上涨等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,655.65	1,475.72	1,578.90	1,741.80	1,890.56
增长率(%)	2.30	(10.87)	6.99	10.32	8.54
EBITDA(百万元)	326.39	326.44	271.01	323.73	362.63
归属母公司净利润(百万元)	38.13	90.75	102.79	142.13	165.23
增长率(%)	(74.74)	137.99	13.26	38.28	16.25
EPS(元/股)	0.04	0.09	0.10	0.14	0.16
市盈率(P/E)	129.13	54.26	47.90	34.64	29.80
市净率(P/B)	2.24	2.25	2.21	2.17	2.13
市销率(P/S)	2.97	3.34	3.12	2.83	2.60
EV/EBITDA	12.97	9.80	15.72	14.38	11.62

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 11 月 03 日

投资评级

行业 建筑材料/玻璃玻纤

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 4.78 元

目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股) 1,030.14

流通 A 股股本(百万股) 1,030.14

A 股总市值(百万元) 4,924.08

流通 A 股市值(百万元) 4,924.08

每股净资产(元) 2.13

资产负债率(%) 27.06

一年内最高/最低(元) 6.71/2.83

作者

鲍荣富 分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003

baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师

SAC 执业证书编号：S1110521010001

wangtaoa@tfzq.com

郭丽丽 分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001

guolili@tfzq.com

张蒙幻 联系人

zhangmenghuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

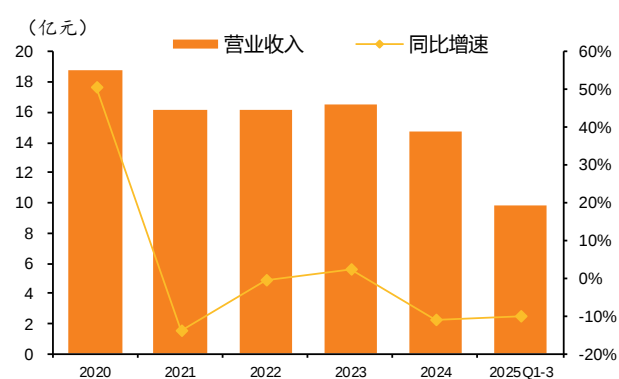
相关报告

1 《再升科技-年报点评报告:高效节能、无尘空调板块增长亮眼，盈利能力修复》
2025-04-25

2 《再升科技-半年报点评:高效节能收入增长，看好公司下游高景气需求》
2024-08-14

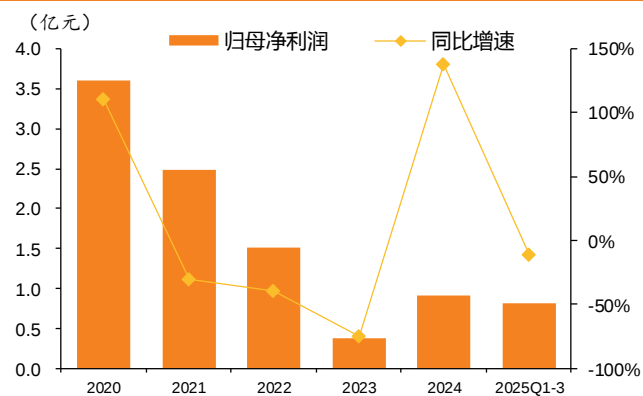
3 《再升科技-年报点评报告:下游需求前景仍然广阔，中长期成长性可期》
2024-04-29

图 1：公司 2020-2025 前三季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 1：公司 2020-2025 前三季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E	
货币资金	212.45	273.58	560.19	362.64	770.05	营业收入	1,655.65	1,475.72	1,578.90	1,741.80	1,890.56
应收票据及应收账款	689.61	723.84	284.90	779.53	375.81	营业成本	1,292.72	1,151.60	1,218.56	1,311.30	1,409.34
预付账款	22.17	53.96	0.23	63.65	11.18	营业税金及附加	19.08	12.97	13.88	15.31	16.62
存货	184.36	166.33	260.63	183.88	306.71	销售费用	54.38	43.78	46.58	50.86	53.88
其他	624.74	526.44	612.86	582.56	610.62	管理费用	111.85	91.45	96.31	105.38	113.43
流动资产合计	1,733.34	1,744.15	1,718.82	1,972.27	2,074.37	研发费用	91.44	88.81	95.02	104.83	111.54
长期股权投资	237.38	246.96	246.96	246.96	246.96	财务费用	20.30	11.91	13.07	16.46	13.38
固定资产	868.49	821.04	811.00	801.13	783.12	资产/信用减值损失	(45.33)	(9.93)	(15.00)	(11.48)	(13.24)
在建工程	23.23	72.77	65.50	52.40	41.92	公允价值变动收益	0.08	(0.16)	0.00	0.00	0.00
无形资产	157.26	150.15	140.00	129.84	119.69	投资净收益	1.18	22.13	25.00	30.00	30.00
其他	73.59	67.88	71.28	66.11	65.23	其他	54.50	(66.44)	(40.00)	(45.00)	(45.00)
非流动资产合计	1,359.95	1,358.80	1,334.74	1,296.44	1,256.91	营业利润	55.45	129.60	145.48	201.17	234.11
资产总计	3,094.37	3,104.97	3,053.56	3,268.71	3,331.28	营业外收入	0.85	0.65	0.64	0.72	0.67
短期借款	0.00	2.97	300.00	200.00	200.00	营业外支出	0.30	2.03	0.89	1.08	1.33
应付票据及应付账款	135.30	144.94	176.75	155.89	208.90	利润总额	56.00	128.22	145.23	200.81	233.45
其他	125.60	138.92	186.66	183.89	187.52	所得税	9.50	23.40	26.51	36.65	42.61
流动负债合计	260.90	286.83	663.42	539.78	596.42	净利润	46.50	104.82	118.72	164.16	190.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	8.37	14.06	15.93	22.02	25.60
应付债券	434.46	457.39	0.00	297.28	251.56	归属于母公司净利润	38.13	90.75	102.79	142.13	165.23
其他	116.15	104.89	111.82	110.95	109.22	每股收益（元）	0.04	0.09	0.10	0.14	0.16
非流动负债合计	550.61	562.28	111.82	408.24	360.78						
负债合计	828.29	879.59	775.24	948.01	957.20	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	72.52	40.88	46.74	52.43	59.59	成长能力					
股本	1,021.64	1,021.65	1,030.14	1,030.14	1,030.14	营业收入	2.30%	-10.87%	6.99%	10.32%	8.54%
资本公积	216.65	209.15	209.73	209.73	209.73	营业利润	-64.23%	133.72%	12.25%	38.29%	16.37%
留存收益	858.47	857.27	895.09	931.86	978.05	归属于母公司净利润	-74.74%	137.99%	13.26%	38.28%	16.25%
其他	96.79	96.44	96.62	96.53	96.57	获利能力					
股东权益合计	2,266.08	2,225.39	2,278.32	2,320.70	2,374.09	毛利率	21.92%	21.96%	22.82%	24.72%	25.45%
负债和股东权益总计	3,094.37	3,104.97	3,053.56	3,268.71	3,331.28	净利率	2.30%	6.15%	6.51%	8.16%	8.74%
						ROE	1.74%	4.15%	4.61%	6.27%	7.14%
						ROIC	3.05%	5.69%	6.65%	11.35%	10.12%
						偿债能力					
						资产负债率	26.77%	28.33%	25.39%	29.00%	28.73%
						净负债率	10.09%	8.77%	-10.38%	6.36%	-12.78%
						流动比率	6.25	5.50	2.59	3.65	3.48
						速动比率	5.58	4.98	2.20	3.31	2.96
						营运能力					
						应收账款周转率	2.59	2.09	3.13	3.27	3.27
						存货周转率	7.07	8.42	7.40	7.84	7.71
						总资产周转率	0.51	0.48	0.51	0.55	0.57
						每股指标（元）					
						每股收益	0.04	0.09	0.10	0.14	0.16
						每股经营现金流	0.00	0.22	0.57	-0.17	0.65
						每股净资产	2.13	2.12	2.17	2.20	2.25
						估值比率					
						市盈率	129.13	54.26	47.90	34.64	29.80
						市净率	2.24	2.25	2.21	2.17	2.13
						EV/EBITDA	12.97	9.80	15.72	14.38	11.62
						EV/EBIT	21.89	15.92	29.68	24.42	18.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com