

旭升集团 (603305)

2025 年年报点评: 25 年储能业务实现量利齐升, 静待海外产能&新兴业务兑现业绩

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002
guoym@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 4,409 | 4,450 | 5,359 | 6,202 | 7,269 |
| 同比 (%) | (8.79) | 0.93 | 20.43 | 15.75 | 17.20 |
| 归母净利润 (百万元) | 416.26 | 365.12 | 523.25 | 646.72 | 744.68 |
| 同比 (%) | (41.71) | (12.28) | 43.31 | 23.60 | 15.15 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.36 | 0.32 | 0.45 | 0.56 | 0.64 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 41.42 | 47.23 | 32.95 | 26.66 | 23.16 |

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营收 44.50 亿元, 同比+0.93%; 实现归母净利润 3.65 亿元, 同比-12.28%。其中, 公司全年汇兑损益对利润的负面影响同比多约 3319 万元。
- **单季度来看:** 25Q4 公司营收 12.24 亿元, 同/环比分别+7.87%/+8.34%; 归母净利润为 0.65 亿元, 同/环比分别-30.02%/-34.20%。
- **从下游客户角度看:** 特斯拉 25Q4 交付 41.8 万辆, 同比-15.61%。
- **盈利能力:** 1) 2025Q4 毛利率为 16.86%, 同/环比分别-0.70/-4.59pct; 2) 2025Q4 归母净利率为 5.33%, 同/环比分别-2.89/-3.45pct。
- **费用率:** 2025Q4 期间费用率为 14.44%, 同/环比分别+4.97/+2.64pct。其中, 财务费用同/环比分别增加 1521/1167 万元; 研发费用同/环比分别增加 2636/1181 万元; 销售费用同比增加 2305 万元。
- **2025 储能业务量利齐升:** 公司 2025 年储能业务收入为 5.69 亿元, 同比+96.47%, 毛利率为 40.28%, 同比+11.68pct。公司已实现储能电池外壳、散热模块外壳、结构支架等产品的开发与量产。2025 年公司储能相关产品在重点客户项目中的应用范围持续扩大, 业务规模进一步提升, 公司第二增长曲线已得到兑现。
- **镁合金&机器人协同推进:** 2025 年, 公司在镁合金半固态注射成型等方向持续推进技术突破, 并围绕电驱系统壳体、机器人结构件等产品开展研发和客户验证。在机器人产品方面, 公司已成功开发适配机器人的高强度、高导热、抗蠕变、轻量化等要求的零部件, 涉及执行器壳体、躯干结构件、胸腔类零部件等。
- **全球化战略有序推进, 泰国基地加码汽零&机器人布局:** 1) 2025 年 6 月, 公司墨西哥基地正式投产运营, 将重点服务北美市场客户需求, 并承接部分新能源汽车及储能相关产品产能; 2) 2025 年 7 月, 公司泰国工厂正式破土动工, 主要用于生产新能源汽车关键零部件、铝镁合金智能机械零部件以及机器人相关产品等。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到终端需求的不及预期及产业竞争加剧, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 5.23/6.47 亿元(前值为 5.56/6.83 亿元), 并预测 2028 年归母净利润为 7.45 亿元。当前市值对应市盈率分别为 33 倍/27 倍/23 倍, 但公司储能业务&海外新产能将为公司后续成长提供新增量, 因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游乘用车行业销量不及预期; 行业竞争加剧超预期; 原材料价格上涨超预期; 新兴产业进展不达预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 14.92 |
| 一年最低/最高价 | 11.85/22.45 |
| 市净率(倍) | 1.86 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 17,243.17 |
| 总市值(百万元) | 17,243.17 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 8.00 |
| 资产负债率(% ,LF) | 29.41 |
| 总股本(百万股) | 1,155.71 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,155.71 |

相关研究

《旭升集团(603305): 2025 年三季度报点评: 25Q3 业绩同比高增, 储能+出海步入收获期》

2025-11-02

《旭升集团(603305): 2025 年半年报点评: 25Q2 业绩改善明显, 储能+出海步入收获期》

2025-08-29

旭升集团三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 5,523 | 6,715 | 7,913 | 9,344 | 营业总收入 | 4,450 | 5,359 | 6,202 | 7,269 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,810 | 3,579 | 4,346 | 5,210 | 营业成本(含金融类) | 3,545 | 4,201 | 4,822 | 5,685 |
| 经营性应收款项 | 1,319 | 1,545 | 1,789 | 2,097 | 税金及附加 | 61 | 75 | 87 | 102 |
| 存货 | 1,065 | 1,262 | 1,449 | 1,708 | 销售费用 | 21 | 24 | 28 | 33 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 200 | 241 | 279 | 327 |
| 其他流动资产 | 328 | 329 | 329 | 330 | 研发费用 | 224 | 267 | 306 | 355 |
| 非流动资产 | 7,580 | 7,368 | 7,124 | 6,848 | 财务费用 | 72 | 50 | 58 | 57 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 51 | 59 | 68 | 80 |
| 固定资产及使用权资产 | 4,474 | 4,237 | 3,954 | 3,629 | 投资净收益 | 56 | 54 | 62 | 73 |
| 在建工程 | 344 | 275 | 220 | 176 | 公允价值变动 | 16 | 15 | 15 | 15 |
| 无形资产 | 745 | 838 | 932 | 1,025 | 减值损失 | (37) | (32) | (32) | (32) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 414 | 596 | 736 | 847 |
| 其他非流动资产 | 2,018 | 2,018 | 2,018 | 2,018 | 营业外净收支 | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 资产总计 | 13,103 | 14,083 | 15,037 | 16,192 | 利润总额 | 412 | 594 | 734 | 845 |
| 流动负债 | 3,312 | 3,711 | 3,987 | 4,366 | 减:所得税 | 48 | 71 | 88 | 101 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,734 | 1,845 | 1,845 | 1,845 | 净利润 | 365 | 523 | 646 | 744 |
| 经营性应付款项 | 1,315 | 1,559 | 1,790 | 2,110 | 减:少数股东损益 | 0 | (1) | (1) | (1) |
| 合同负债 | 37 | 54 | 62 | 73 | 归属母公司净利润 | 365 | 523 | 647 | 745 |
| 其他流动负债 | 226 | 254 | 291 | 339 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.32 | 0.45 | 0.56 | 0.64 |
| 非流动负债 | 542 | 542 | 542 | 542 | EBIT | 413 | 644 | 792 | 902 |
| 长期借款 | 90 | 90 | 90 | 90 | EBITDA | 907 | 1,262 | 1,442 | 1,583 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 20.34 | 21.60 | 22.25 | 21.80 |
| 租赁负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母净利率(%) | 8.21 | 9.76 | 10.43 | 10.24 |
| 其他非流动负债 | 452 | 452 | 452 | 452 | 收入增长率(%) | 0.93 | 20.43 | 15.75 | 17.20 |
| 负债合计 | 3,854 | 4,253 | 4,529 | 4,908 | 归母净利润增长率(%) | (12.28) | 43.31 | 23.60 | 15.15 |
| 归属母公司股东权益 | 9,249 | 9,830 | 10,508 | 11,284 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 9,249 | 9,830 | 10,508 | 11,284 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 13,103 | 14,083 | 15,037 | 16,192 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|---------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 673 | 1,034 | 1,165 | 1,249 | 每股净资产(元) | 8.00 | 8.51 | 9.09 | 9.76 |
| 投资活动现金流 | (779) | (353) | (345) | (334) | 最新发行在外股份(百万股) | 1,156 | 1,156 | 1,156 | 1,156 |
| 筹资活动现金流 | (1,134) | 47 | (67) | (67) | ROIC(%) | 3.21 | 4.97 | 5.76 | 6.19 |
| 现金净增加额 | (1,214) | 753 | 753 | 848 | ROE-摊薄(%) | 3.95 | 5.32 | 6.15 | 6.60 |
| 折旧和摊销 | 494 | 618 | 650 | 681 | 资产负债率(%) | 29.41 | 30.20 | 30.12 | 30.31 |
| 资本开支 | (618) | (407) | (407) | (407) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 47.23 | 32.95 | 26.66 | 23.16 |
| 营运资本变动 | (195) | (136) | (155) | (188) | P/B (现价) | 1.86 | 1.75 | 1.64 | 1.53 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>