

公司研究

1Q26 业绩同环比改善，主业与新兴赛道加速推进

——旭升集团（603305.SH）跟踪报告

要点

4Q25 业绩短期承压，1Q26 同环比改善：2025 年公司营收同比+0.9%至 44.5 亿元，归母净利润同比-12.3%至 3.7 亿元；其中，4Q25 营收同比+7.9%/环比+8.3%至 12.2 亿元，归母净利润同比-30.0%/环比-34.2%至 0.7 亿元。1Q26 营收同比+16.5%/环比-0.4%至 12.2 亿元，归母净利润同比+30.9%/环比+91.7%至 1.3 亿元。我们判断，4Q25 归母净利润承压主要受累于核心客户销量波动、以及各项费用计提；1Q26 归母净利润同环比改善主要由于产品/客户结构优化。

储能业务表现亮眼，2026 全年毛利率有望企稳：2025 年公司毛利率同比+0.1pcts 至 20.3%，销售/管理/研发三费费用率同比+1.4pcts 至 10.0%；其中，4Q25 毛利率同比-0.7pcts/环比-4.6pcts 至 16.9%，销售/管理/研发三费费用率同比+3.9pcts/环比+1.9pcts 至 11.0%。1Q26 毛利率同比+2.1pcts/环比+6.0pcts 至 22.9%，销售/管理/研发三费费用率同比-0.7pcts/环比-2.0pcts 至 9.0%。分业务来看，2025 年公司汽车类收入同比-3.9%至 36.1 亿元、毛利率同比-1.4pcts 至 16.1%，模具类收入同比-20.9%至 1.3 亿元、毛利率同比-8.2pcts 至 46.3%，储能类收入同比+96.5%至 5.7 亿元、毛利率同比+11.7pcts 至 40.3%。我们判断，1) 1Q26 公司毛利率同环比提升主要受益于客户/业务结构优化；2) 升 24 转债已于 2025 年底全部赎回，预计费用端压力释放、叠加优质客户订单逐步释放后，2026 全年毛利率有望企稳。

国资赋能开启新征程，主业与新兴赛道加速推进：我们看好公司 1) **国资入主有望重塑公司治理与资源格局：**2026 年 4 月公司完成控制权交割，控股股东变更为广州工控集团，实际控制人变更为广州市人民政府，广州工控及其一致行动人持股 27.05%，民营龙头迈入国资赋能新阶段，资源协同与抗风险能力显著增强。2) **主业与新兴赛道定点持续落地：**公司新能源汽车业务稳固基本盘，成功切入多家头部新势力与合资车企供应链；储能业务高速增长，电池外壳、散热结构件批量供货全球头部储能客户；机器人业务聚焦关节壳体、躯干结构件等核心部件，已取得国内外多家头部机器人企业项目定点，镁合金轻量化部件实现送样与小批量落地。3) **全球化产能网络加速成型：**墨西哥基地 2025 年中投产爬坡、就近配套北美客户；泰国基地 2025 年 7 月动工，聚焦新能源与机器人零部件。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，镁合金半固态注射成型技术实现突破，已在机器人关节与汽车结构件落地应用，看好公司主业+新兴业务放量、以及盈利水平稳步提升前景。

维持“买入”评级：鉴于下游竞争加剧，我们下调 2026E/2027E 归母净利润预测 23%/31%至 5.1/6.1 亿元，新增 2028E 归母净利润预测 7.2 亿元；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，维持“买入”评级。

风险提示：下游客户销量增长不及预期、海外新工厂爬坡进度滞后、汇率波动、原材料价格波动、储能业务进展不及预期、机器人业务进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,409	4,450	5,334	6,374	7,580
营业收入增长率	-8.79%	0.93%	19.89%	19.49%	18.92%
净利润(百万元)	416	365	505	608	723
净利润增长率	-41.71%	-12.28%	38.33%	20.45%	18.78%
EPS(元)	0.45	0.32	0.44	0.53	0.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.28%	3.95%	5.28%	6.13%	6.90%
P/E	32	46	33	27	23
P/B	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-28（注：2024 年公司股本为 9.33 亿，2025-2028E 按 11.56 亿股本计算）

买入（维持）

当前价：14.45 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-52523827

yinzs@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

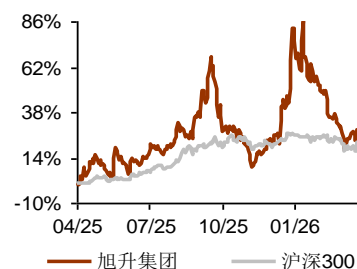
021-52523838

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.56
总市值(亿元)	167.00
一年最低/最高(元)	11.76/22.45
近 3 月换手率	136.47%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.09	-20.39	-7.86
绝对	-1.16	-20.30	18.18

资料来源：Wind

相关研报

《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》

-----2025-09-03

《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

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,409	4,450	5,334	6,374	7,580
营业成本	3,515	3,545	4,260	5,042	5,927
折旧和摊销	448	492	511	551	589
税金及附加	42	61	43	51	61
销售费用	20	21	27	32	38
管理费用	169	200	229	274	326
研发费用	191	224	261	312	371
财务费用	56	72	48	57	64
投资收益	13	56	50	50	50
营业利润	473	414	575	693	823
利润总额	471	412	574	691	821
所得税	60	48	69	83	99
净利润	411	365	505	608	723
少数股东损益	-6	0	0	0	0
归属母公司净利润	416	365	505	608	723
EPS(元)	0.45	0.32	0.44	0.53	0.63

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,216	673	975	921	1,129
净利润	416	365	505	608	723
折旧摊销	448	492	511	551	589
净营运资金增加	-427	494	337	609	619
其他	778	-678	-379	-848	-801
投资活动产生现金流	-3,415	-779	-838	-458	-571
净资本支出	-567	-618	-800	-800	-800
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-2,848	-161	-38	342	229
融资活动现金流	3,194	-1,134	30	-99	-137
股本变化	0	222	0	0	0
债务净变化	3,181	-3,243	86	54	-11
无息负债变化	363	-254	375	441	474
净现金流	975	-1,214	167	364	422

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.3%	20.3%	20.1%	20.9%	21.8%
EBITDA 率	23.8%	22.0%	20.8%	21.0%	21.9%
EBIT 率	13.6%	10.9%	11.2%	12.4%	14.1%
税前净利润率	10.7%	9.3%	10.8%	10.8%	10.8%
归母净利润率	9.4%	8.2%	9.5%	9.5%	9.5%
ROA	2.9%	2.8%	3.6%	4.1%	4.6%
ROE (摊薄)	6.3%	3.9%	5.3%	6.1%	6.9%
经营性 ROIC	7.0%	5.4%	6.1%	7.2%	9.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	53%	29%	31%	33%	34%
流动比率	1.93	1.67	1.56	1.57	1.67
速动比率	1.62	1.35	1.20	1.19	1.26
归母权益/有息债务	1.31	5.07	5.01	5.05	5.36
有形资产/有息债务	2.64	6.75	6.80	6.99	7.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	13,989	13,103	13,884	14,735	15,738
货币资金	2,921	1,700	1,867	2,231	2,653
交易性金融资产	1,207	1,110	800	500	500
应收账款	1,203	1,193	1,344	1,606	1,910
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	2	3	6	8
存货	1,081	1,065	1,271	1,533	1,776
其他流动资产	187	324	324	324	324
流动资产合计	6,605	5,523	5,617	6,211	7,183
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	4,532	4,473	4,650	4,782	4,875
在建工程	514	344	280	233	197
无形资产	581	745	860	964	1,058
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	60	104	370	578	698
非流动资产合计	7,384	7,580	8,267	8,524	8,556
总负债	7,351	3,854	4,315	4,810	5,273
短期借款	1,031	1,325	1,420	1,574	1,663
应付账款	989	841	980	1,160	1,363
应付票据	582	475	554	655	771
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	3	3	3	3
流动负债合计	3,418	3,312	3,608	3,947	4,289
长期借款	847	90	90	90	90
应付债券	2,625	0	0	0	0
其他非流动负债	323	340	517	673	793
非流动负债合计	3,933	542	707	863	983
股东权益	6,638	9,249	9,569	9,925	10,465
股本	933	1,156	1,156	1,156	1,156
公积金	3,054	5,794	5,844	5,905	5,969
未分配利润	2,423	2,387	2,656	2,951	3,427
归属母公司权益	6,630	9,249	9,569	9,925	10,465
少数股东权益	8	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.45%	0.46%	0.50%	0.50%	0.50%
管理费用率	3.84%	4.49%	4.30%	4.30%	4.30%
财务费用率	1.27%	1.61%	0.89%	0.89%	0.85%
研发费用率	4.34%	5.03%	4.90%	4.90%	4.90%
所得税率	13%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.38	0.16	0.22	0.16	0.09
每股经营现金流	1.30	0.58	0.84	0.80	0.98
每股净资产	7.10	8.00	8.28	8.59	9.06
每股销售收入	4.72	3.85	4.62	5.52	6.56

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	32	46	33	27	23
PB	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.2	17.7	16.0	13.6	10.9
股息率	2.6%	1.1%	1.5%	1.1%	0.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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不曾与，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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼