

再升科技 (603601.SH)

无尘空调稳健增长，新应用加速布局

事件：再升科技发布 2025 年报及 2026 一季报。再升科技 2025 年总营收 12.75 亿元，同比减少 13.63%，归母净利润 5612 万元，同比减少 38.16%，扣非归母净利润 1503 万元，同比减少 73.27%；单 Q4 公司实现收入 2.89 亿元，同比减少 23.79%，归母净利润净亏损 2514 万元，上年同期微亏 12 万元，扣非后净亏损 3281 万元，上年同期亏损 829 万元。2026 年 Q1 公司实现收入 3.01 亿元，同比下降 7.28%，归母净利润 1431 万元，同比下降 57.37%，扣非归母净利润 921 万元，同比下降 66.91%。

外部环境承压致使多数业务板块经营低迷，但 AGM 隔板、无尘空调业务保持正增长。2025 年再升科技干净空气材料板块收入 4.36 亿元，同比下降 18.73%，玻纤滤纸等过滤材料销售承压主要受市场需求波动影响；高效节能材料收入 6.71 亿元，同比下降 13.57%，其中玻璃纤维棉及 VIP 板收入均出现下滑，但 AGM 隔板收入同比仍有较快速增长；无尘空调板块收入 1.44 亿元，同比增长 12.32%，截至目前该板块商业模式和渠道布局已基本成形，全国合作商数量达到 87 家，产品广泛用于高端住宅、商业空间等多类场景。此外，公司有多个新业务正处于培育期，后续发展前景良好，比如公司研发的核岛辅助系统水过滤器无硅无铝滤材正依托中广核加速国内市场推广，航空隔音隔热棉在轨道交通项目的应用已落地小批量订单，另外公司正在试验开发石英纤维产品、持续积累相关技术储备。

毛利率小幅下行。2025 年再升科技综合毛利率 19.66%，同比减少 2.3pct，分产品来看，公司干净空气材料/高效节能材料/无尘空调产品毛利率分别为 32.55%/12.83%/10.98%，分别同比减少 3.6pct/0.92pct/3.59pct，影响产品毛利率因素包括产品单价下降、新投资项目产能释放不足、能源及原料成本上升、部分产品出口退税率下降等等。2026Q1 公司综合毛利率 18.73%，同比减少 6.37pct。2025 年公司期间费用率 18.45%，同比增加 2.46pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.2%、6.84%、1.36%、6.04%，分别同比增加 1.23pct/0.64pct/0.55pct/0.02pct；从绝对额角度来看，销售和财务费用均有较大幅度增长，销售费用增加主要系市场拓展力度加大，财务费用增加主要系悠远股息收入减少及部分募投项目建设完成后利息资本化金额减少所致，而管理和研发费用绝对额有收缩，但因营收降幅较大导致费用摊薄减弱。2026Q1 公司期间费用率 14.73%，同比减少 1.91pct，其中销售/财务/研发费用率分别同比减少 0.28pct、0.12pct 和 2.44pct，管理费用率同比增加 0.94pct。对应 2025 年公司销售净利率 4.71%，同比减少 2.39pct，2026Q1 销售净利率 4.87%，同比减少 6.02pct。

现金流指标良性。2025 年末再升科技经营性现金流量净额 3.04 亿元，同比增长 35.72%，对应净利润现金含量 5.07，上年同期为 2.14，现金流创近年新高主要系公司支付原材料货款减少、能源预付费用减少以及票据支付结算增加所致。2025 年末公司现金及现金等价物余额 3.9 亿元，较期初增长 48.07%，货币资金、交易性金融资产等指标均有明显增长。

盈利预测与投资建议：再升科技依托玻璃棉基材优势持续向下游产业链延伸，目前已基本实现了从材料到终端设备的一体化整合，短期来看无尘空调板块或作为重点发力方向，长期来看石英纤维等新培育产品或发力成为又一业绩增长点。预计再升科技 2026-2028 年归母净利润分别为 0.8 亿元、1 亿元、1.4 亿元，对应 PE 分别为 226X、173X、133X，因短期来看受外部环境影响公司业绩承压，我们下调公司评级至“增持”。

风险提示：下游新兴应用需求增长不及预期风险、传统主业需求复苏不及预期风险、原材料及能源价格大幅波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,476	1,275	1,495	1,688	1,937
增长率 yoy (%)	-10.9	-13.6	17.3	12.9	14.8
归母净利润 (百万元)	91	56	80	105	137
增长率 yoy (%)	138.0	-38.2	42.8	30.7	30.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.08	0.05	0.07	0.09	0.12
净资产收益率 (%)	4.2	2.3	3.2	4.2	5.3
P/E (倍)	199.5	322.6	226.0	173.0	132.5
P/B (倍)	8.3	7.3	7.3	7.2	7.1

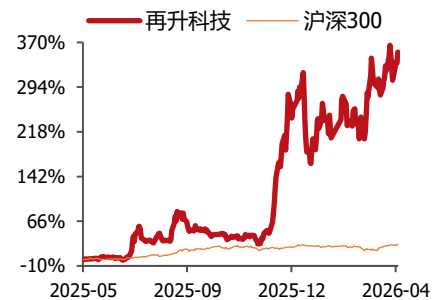
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

增持 (下调)

股票信息

行业	玻璃纤维
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	15.85
总市值 (百万元)	18,106.10
总股本 (百万股)	1,142.34
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	246.49

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

分析师 陈冠宇

执业证书编号：S0680522120005

邮箱：chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 1、《再升科技 (603601.SH)：无尘空调增长动力强劲，公司账面资金充裕》 2025-08-27
- 2、《再升科技 (603601.SH)：拟收购迈科隆实现 VIP 产业闭环，看好板块成长潜力》 2025-08-05
- 3、《再升科技 (603601.SH)：材料优势持续赋能无尘空调业务，产业链全面布局》 2025-05-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1746	1874	1790	1926	2087
现金	274	393	120	127	114
应收票据及应收账款	724	627	732	826	947
其他应收款	73	21	42	41	49
预付账款	54	22	36	36	42
存货	166	166	187	212	240
其他流动资产	455	644	674	685	695
非流动资产	1359	1297	1225	1174	1117
长期投资	247	242	232	227	225
固定资产	821	796	749	718	675
无形资产	142	137	132	127	121
其他非流动资产	149	121	112	102	96
资产总计	3105	3170	3015	3100	3205
流动负债	317	332	403	436	474
短期借款	3	0	60	60	60
应付票据及应付账款	145	141	160	181	205
其他流动负债	169	191	183	195	209
非流动负债	562	323	96	97	98
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	562	323	96	97	98
负债合计	880	655	499	533	572
少数股东权益	41	44	50	58	68
股本	1022	1088	1088	1088	1088
资本公积	209	462	462	462	462
留存收益	857	883	915	958	1013
归属母公司股东权益	2185	2471	2466	2509	2564
负债和股东权益	3105	3170	3015	3100	3205

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	224	304	64	170	174
净利润	105	60	86	113	147
折旧摊销	131	133	146	155	167
财务费用	17	26	0	0	0
投资损失	-22	-5	-10	-8	-10
营运资金变动	-22	108	-160	-92	-132
其他经营现金流	14	-18	2	3	2
投资活动现金流	-29	-139	-86	-101	-106
资本支出	-94	-50	-84	-109	-112
长期投资	20	-175	-10	0	-3
其他投资现金流	46	86	8	8	10
筹资活动现金流	-146	-40	-251	-62	-81
短期借款	3	-3	60	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	66	0	0	0
资本公积增加	-8	253	0	0	0
其他筹资现金流	-141	-357	-311	-62	-81
现金净增加额	51	127	-273	7	-13

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1476	1275	1495	1688	1937
营业成本	1152	1024	1192	1335	1519
营业税金及附加	13	13	15	17	19
营业费用	44	54	58	62	68
管理费用	91	87	87	95	105
研发费用	89	77	67	74	83
财务费用	12	17	16	13	12
资产减值损失	-3	-3	-1	-1	-1
其他收益	42	49	39	41	41
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	22	5	10	8	10
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	130	62	105	138	180
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	128	61	105	137	179
所得税	23	1	19	25	32
净利润	105	60	86	113	147
少数股东损益	14	4	6	8	10
归属母公司净利润	91	56	80	105	137
EBITDA	253	208	267	306	358
EPS (元/股)	0.08	0.05	0.07	0.09	0.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-10.9	-13.6	17.3	12.9	14.8
营业利润(%)	133.7	-52.1	69.9	30.6	30.4
归属母公司净利润(%)	138.0	-38.2	42.8	30.7	30.5
获利能力					
毛利率(%)	22.0	19.7	20.2	20.9	21.6
净利率(%)	6.1	4.4	5.4	6.2	7.1
ROE(%)	4.2	2.3	3.2	4.2	5.3
ROIC(%)	3.7	2.6	3.8	4.7	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	20.7	16.5	17.2	17.9
净负债比率(%)	9.1	-6.6	-2.2	-2.4	-1.8
流动比率	5.5	5.6	4.4	4.4	4.4
速动比率	4.8	5.0	3.8	3.8	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.3	2.8	2.7	2.7
应付账款周转率	8.6	7.6	8.6	8.5	8.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.05	0.07	0.09	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.27	0.06	0.15	0.15
每股净资产(最新摊薄)	1.91	2.16	2.16	2.20	2.24
估值比率					
P/E	199.5	322.6	226.0	173.0	132.5
P/B	8.3	7.3	7.3	7.2	7.1
EV/EBITDA	14.4	64.6	67.7	59.0	50.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com