

旭升集团（603305）

2026 年中报点评：业绩符合我们预期，具身智能业务获阶段性进展

买入（维持）

2026 年 09 月 02 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	5,185	5,909	6,848
同比（%）	(8.79)	0.93	16.53	13.96	15.89
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）	31.37	35.77	24.96	20.19	17.54

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 实现营收 24.28 亿元，同比+15.86%；归母净利润 2.38 亿元，同比+18.48%；扣非归母净利润 2.03 亿元，同比+14.86%。
- **分季度来看：**2026Q2 实现营收 12.10 亿元，同/环比分别+15.27%/-0.73%；归母净利润 1.13 亿元，同/环比分别+7.19%/-10.09%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同/环比分别-6.45%/-21.36%。
- **从盈利能力看：**2026Q2 毛利率 22.53%，同/环比分别-0.22/-0.38pct；归母净利率 9.30%，同/环比分别-0.70/-0.97pct。
- **从费用率看：**2026Q2 期间费用率 13.15%，同/环比分别+4.69/+2.61pct。其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.23/+1.10/+0.20/+3.15pct。其中，财务费用 26Q2 同比增加 3550 万元，26H1 同比增加 3916 万元（主要源于汇兑损益同比增加 6956 万元）。此外，公司持续加大研发投入，26H1 研发投入同比+13.4%、Q2 同/环比分别+19.34%/+32.55%。
- **2026H1 分业务来看：**我们将业务拆分为汽车和其他类：1）汽车类收入 19.40 亿元，同比+13.76%，毛利率 16.56%，同比-1.38pct；2）其他类（含储能等）收入 4.89 亿元，同比+25.00%，毛利率 47.17%，同比+8.67pct。
- **储能业务有望成为公司核心增长点：**产品覆盖储能电池壳体、散热模组壳体及结构支架等，围绕轻量化、结构集成和散热效率持续拓展客户与产品矩阵。2026H1 储能相关收入 2.90 亿元（不含模具），毛利率 46.42%。随着项目爬坡，公司预计下半年储能业务仍有望延续放量。
- **全球化战略有序推进：**截至 26H1，墨西哥基地新客户项目导入顺利，产量爬坡、良率效率及本地化采购持续改善；泰国基地已完成厂房基础设施建设，正推进设备安装调试、产线导入和运营筹备，公司有望凭借“中国+北美+东南亚”三地产能的布局辐射全球汽车市场。
- **具身智能获阶段性进展：**截至 26H1，公司在客户拓展、产品验证、样件交付及小批量量产均取得阶段性进展。
- **盈利预测：**考虑到下游乘用车市场需求出现下滑，我们将公司 2026-2028 年收入下调至 51.85/59.09/68.48 亿元（原为 53.59/62.02/72.69 亿元）；但考虑到公司高毛利的储能业务正逐步放量，因此我们维持对公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.23/6.47/7.45 亿元的预测，当前市值对应 2026-2028 年市盈率分别为 25/20/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游乘用车需求不及预期；原材料上涨超预期；新兴业务开拓不及预期；海外产能落地不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.30
一年最低/最高价	10.25/22.45
市净率(倍)	1.41
流通 A 股市值(百万元)	13,059.51
总市值(百万元)	13,059.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.04
资产负债率(% ,LF)	27.47
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》

2026-04-24

《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

内容目录

1. 2026H1 收入&利润实现双增4

2. 盈利预测6

3. 风险提示6

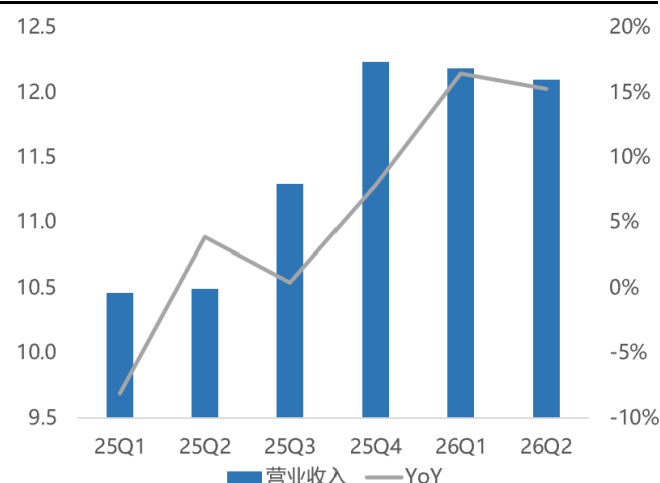
图表目录

图 1: 公司分季度营收（亿元）及 YoY	4
图 2: 公司分季度归母净利润（亿元）及 YoY	4
图 3: 公司分季度毛利率及归母净利率情况.....	5
图 4: 公司分季度费用率情况.....	5
图 5: 公司分业务收入（亿元）及 YoY	6
图 6: 公司分业务毛利率.....	6

1. 2026H1 收入&利润实现双增

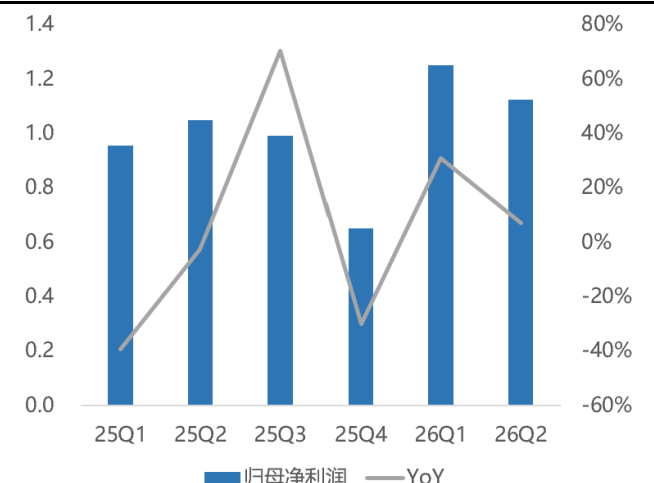
业绩表现：公司 2026H1 实现营收 24.28 亿元，同比+15.86%；归母净利润 2.38 亿元，同比+18.48%；扣非归母净利润 2.03 亿元，同比+14.86%。单季度看，2026Q2 实现营收 12.10 亿元，同比+15.27%、环比-0.73%；归母净利润 1.13 亿元，同比+7.19%、环比-10.09%；扣非归母净利润 0.89 亿元，同比-6.45%、环比-21.36%。收入端延续双位数增长，但费用率上升使 Q2 利润增速低于收入增速。

图1：公司分季度营收（亿元）及 YoY



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：公司分季度归母净利润（亿元）及 YoY

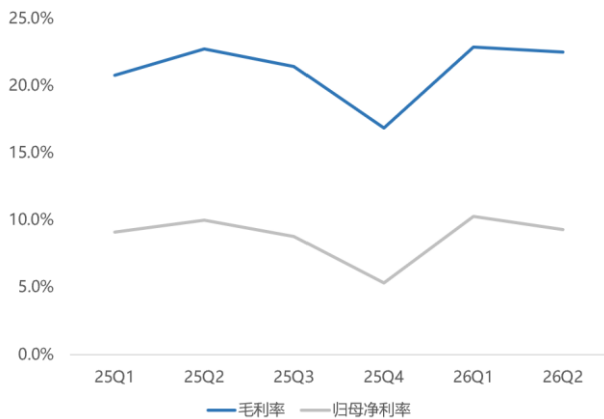


数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利能力：2026H1 毛利率 22.72%，同比+0.95pct；归母净利率 9.79%，同比+0.22pct。2026Q2 毛利率 22.53%，同比-0.22pct、环比-0.38pct；归母净利率 9.30%，同比-0.70pct、环比-0.97pct。Q2 期间费用率 13.15%，同比+4.69pct、环比+2.61pct；销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.61%、5.16%、5.84%、1.54%，同比分别+0.23、+1.10、+0.20、+3.15pct。

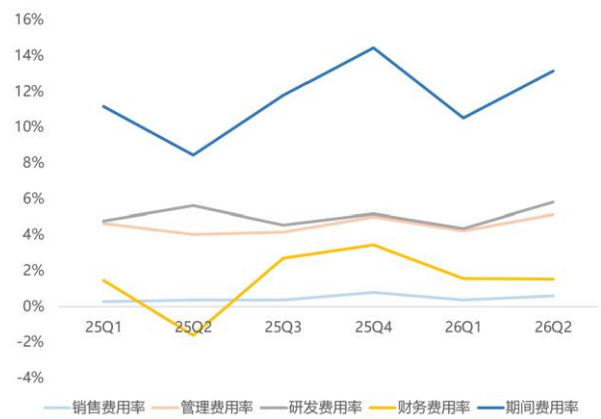
26H1 汇兑影响利润增速，研发投入持续加大。26H1 财务费用同比增加 3916 万元（Q2 同比增加 3550 万元），主要源于汇兑损益同比增加约 6956 万元；26H1 销售费用增加主要系业务拓展及职工薪酬增长。此外，公司持续加大研发投入，26H1 达 1.24 亿元，同比+13.4%、Q2 同/环比分别+19.34%/+32.55%，持续用于储能、具身智能、半固态镁合金等业务的研究。

图3：公司分季度毛利率及归母净利率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：公司分季度费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

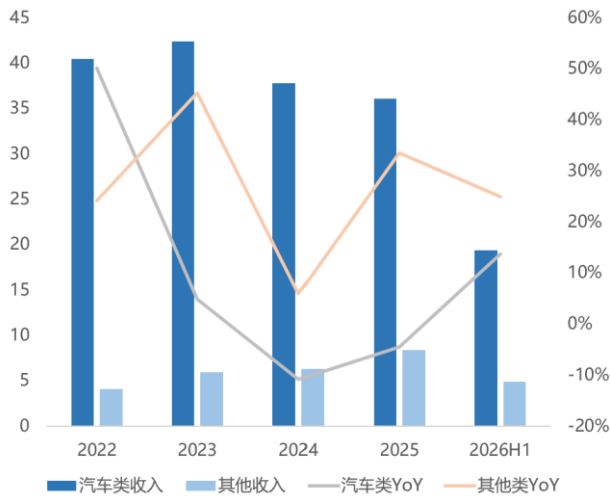
为便于比较，我们将公司业务拆分为汽车类和其他类：2026H1 汽车类实现收入 19.40 亿元，同比+13.76%，毛利率 16.56%，同比-1.38pct；其他类（包含储能、模具及其他业务）实现收入 4.89 亿元，同比+25.00%，毛利率 47.17%，同比+8.67pct。按当期细分披露，储能类收入 2.91 亿元、毛利率 46.42%，模具类收入 1.09 亿元、同比+251.42%、毛利率同比+2.75pct 至 52.45%。

储能业务已逐步成为公司收入核心增量：2025 年公司储能收入 5.69 亿元，同比+96.47%，毛利率 40.28%，同比+11.68pct，实现量利齐升。2026H1 储能相关收入 2.90 亿元（不含模具），产品覆盖储能电池壳体、散热模组壳体及结构支架等，围绕轻量化、结构集成和散热效率持续拓展客户与产品矩阵；随着项目爬坡，公司预计下半年储能业务仍有望延续放量。

“国内+东南亚+北美”三地布局：截至 26H1，公司墨西哥基地新客户项目导入顺利，部分项目继续投入，产量爬坡、良率效率及本地化采购持续改善，主要服务北美新能源汽车和储能客户；泰国基地已完成厂房基础建设，正推进设备安装调试、产线导入和运营筹备，未来将重点布局新能源汽车关键零部件、铝镁合金智能机械部件及机器人相关产品，公司全球产能逐步形成“中国+北美+东南亚”格局。

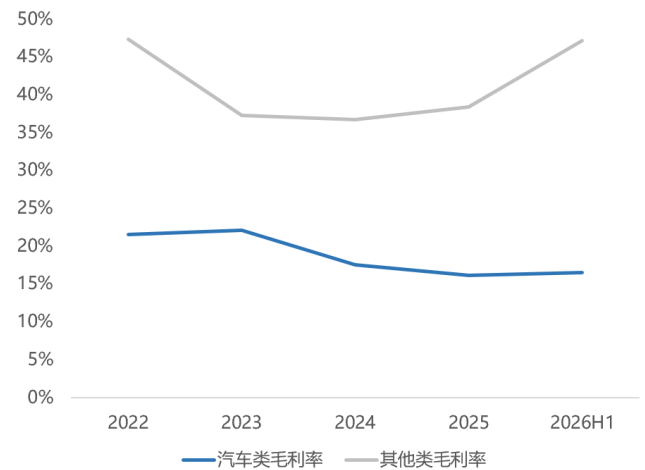
具身智能业务取得阶段性进展：公司基于铝镁合金材料研发、产品设计仿真、半固态注射成型和精密加工能力，布局执行器壳体、躯干结构件、胸腔部件等具身智能产品，截至 26H1，客户拓展、产品验证、样件交付及小批量量产均取得阶段性进展。

图5: 公司分业务收入(亿元)及 YoY



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司分业务毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 盈利预测

考虑到下游乘用车市场需求出现下滑,我们将公司 2026-2028 年收入下调至 51.85/59.09/68.48 亿元(原为 53.59/62.02/72.69 亿元);但考虑到公司高毛利的储能业务正逐步放量,因此我们维持对公司 2026-2028 年归母净利润分别为 5.23/6.47/7.45 亿元的预测,当前市值对应 2026-2028 年市盈率分别为 25/20/18 倍,公司储能业务增速可观,与具身智能业务共同为公司带来第二增长点,“国内+北美+东南亚”三地布局辐射全球,因此我们维持“买入”评级。

3. 风险提示

下游乘用车需求不及预期。公司主要下游为乘用车,若乘用车需求不及预期,则会对公司核心主业造成冲击、对公司收入与利润造成直接负面影响。

原材料上涨超预期。公司主要原材料为铝锭,若铝锭价格持续上涨,则会对公司盈利能力造成直接负面影响。

新兴业务开拓不及预期。储能及具身智能业务为公司布局的新兴产业,若上述业务开拓不及预期则会影响公司收入和利润水平。

海外产能落地不及预期。公司海外工厂包括泰国和墨西哥工厂等,若产能落地不达预期则会影响相关订单兑现进度,进而对公司未来收入和利润造成负面影响。

旭升集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,523	6,551	7,733	9,113	营业总收入	4,450	5,185	5,909	6,848
货币资金及交易性金融资产	2,810	3,252	4,061	4,959	营业成本(含金融类)	3,545	4,034	4,577	5,279
经营性应收款项	1,319	1,495	1,704	1,975	税金及附加	61	72	82	95
存货	1,065	1,212	1,375	1,586	销售费用	21	24	27	32
合同资产	0	0	0	0	管理费用	200	233	266	308
其他流动资产	328	591	592	592	研发费用	224	259	295	342
非流动资产	7,580	7,326	7,081	6,806	财务费用	72	61	37	55
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	51	57	65	75
固定资产及使用权资产	4,474	4,237	3,954	3,629	投资净收益	56	67	77	68
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)	(50)	(50)	(50)
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	593	732	848
其他非流动资产	2,018	1,975	1,975	1,975	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	13,103	13,877	14,814	15,919	利润总额	412	591	730	846
流动负债	3,312	3,605	3,846	4,157	减:所得税	48	68	84	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,734	1,812	1,812	1,812	净利润	365	523	646	744
经营性应付款项	1,315	1,497	1,699	1,959	减:少数股东损益	0	0	0	(1)
合同负债	37	52	59	68	归属母公司净利润	365	523	647	745
其他流动负债	226	245	276	318	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	527	527	527	EBIT	413	651	767	900
长期借款	90	90	90	90	EBITDA	907	1,269	1,417	1,581
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.34	22.21	22.54	22.91
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.21	10.09	10.94	10.87
其他非流动负债	452	437	437	437	收入增长率(%)	0.93	16.53	13.96	15.89
负债合计	3,854	4,132	4,373	4,684	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	9,744	10,441	11,235					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,249	9,744	10,441	11,235					
负债和股东权益	13,103	13,877	14,814	15,919					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	673	1,050	1,181	1,279	每股净资产(元)	8.00	8.43	9.03	9.72
投资活动现金流	(779)	(557)	(330)	(338)	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)	(26)	(57)	(57)	ROIC(%)	3.21	5.07	5.66	6.22
现金净增加额	(1,214)	427	794	883	ROE-摊薄(%)	3.95	5.37	6.19	6.63
折旧和摊销	494	618	650	681	资产负债率(%)	29.41	29.78	29.52	29.43
资本开支	(618)	(407)	(407)	(407)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.77	24.96	20.19	17.54
营运资本变动	(195)	(109)	(132)	(171)	P/B(现价)	1.41	1.34	1.25	1.16

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>