

转债强赎轻装上阵 机器人布局加速

2025 年 10 月 31 日

➤ **事件概述：**公司发布 2025 年三季度报告：2025 年前三季度营收 32.26 亿元，同比-1.48%；归母净利润 3.00 亿元，同比-7.16%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比-5.83%；其中 2025Q3 营收 11.30 亿元，同比+0.41%，环比+7.64%；归母净利润 0.99 亿元，同比+70.43%，环比-5.50%；扣非归母净利润 0.91 亿元，同比+96.36%，环比-5.22%。

➤ **25Q3 业绩略承压 静待产能爬坡。**1) **收入端：**公司 2025Q3 营收 11.30 亿元，同比+0.41%，环比+7.64%。公司大客户特斯拉 2025Q3 全球交付 49.71 万辆，同比+7.39%，环比+29.41%，带动公司营收端增长；2) **利润端：**2025Q3 归母净利润 0.99 亿元，同比+70.43%，环比-5.50%，环比下滑系汇兑影响。2025Q3 毛利率为 21.45%，同比+3.23pct，环比-1.30pct，环比下滑系客户产能爬坡影响；净利率为 8.78%，同比+3.81pct，环比-1.20pct。3) **费用端：**公司 2025Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.36%/4.17%/4.55%/2.72%，同比分别 -0.46/+0.67/+0.36/+0.89pct，环比分别 -0.01/+0.11/-1.08/+4.33pct，财务费用环比大幅提升为转债利息影响。

➤ **墨西哥工厂正式投产 海外增长引擎稳步发力。**墨西哥基地于 2025 年 6 月正式投产运营，完成核心团队搭建，通过 OTS 样品交付锁定重要客户订单，逐步导入自动化设备提升产能利用率，可实现轻量化产品的本地化闭环供应；泰国基地于 2025 年 7 月开工建设，未来将导入公司核心工艺技术，重点服务东南亚快速增长的新能源汽车及高端智造市场，提供定制化解决方案。公司依托海外基地实现老客户的持续渗透及福特等新客户的开拓，加速打开国际成长空间。

➤ **储能+机器人新业务共振 加速镁合金布局。**公司自主研发储能电池外壳、散热模块外壳及结构支架等核心部件，与多家全球知名储能系统集成商达成合作，产品应用于户用储能及大型储能项目，2025H1 实现营收约 3 亿元，同比大幅增长；同时，依托铝合金精密加工优势进军人形机器人领域，聚焦关节壳体、躯干结构件研发，获多家海内外客户项目定点，有望打造未来增长新引擎；此外，公司深耕镁合金半固态注射技术，成功研发半固态注射成型的电机壳体，并已跟国外某客户就镁合金电驱壳体项目开展正式合作。

➤ **投资建议：**公司是新能源车轻量化确定性较强的受益标的，凭借领先的工艺、研发及客户拓展能力，快速抢占市场份额。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 46.2/54.0/62.0 亿元，归母净利为 4.2/5.5/6.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.41/0.54/0.64 元。按照 2025 年 10 月 30 日收盘价 14.71 元，对应 PE 分别为 36/27/23 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨；主要客户销量不及预期；转债摘牌引起的股权稀释和资金流出压力等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,409	4,617	5,400	6,200
增长率 (%)	-8.8	4.7	17.0	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	416	418	552	656
增长率 (%)	-41.7	0.3	32.3	18.8
每股收益 (元)	0.41	0.41	0.54	0.64
PE	36	36	27	23
PB	2.3	2.3	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.71 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 杜丰帆

执业证书：S0100524120003

邮箱：dufengfan@glms.com.cn

相关研究

- 1.旭升集团 (603305.SH) 系列点评五：25Q2 业绩符合预期 全球化+新业务共振-2025/08/28
- 2.旭升集团 (603305.SH) 系列点评四：海外项目稳步推进 机器人业务进展顺利-2025/04/27
- 3.旭升集团 (603305.SH) 系列点评三：24Q3 业绩承压 海外产能布局推进-2024/10/30
- 4.旭升集团 (603305.SH) 系列点评二：24Q2 业绩承压 客户多元化持续推进-2024/08/30
- 5.旭升集团 (603305.SH) 系列点评一：Q1 业绩符合预期 客户多元化进展顺利-2024/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,409	4,617	5,400	6,200
营业成本	3,515	3,619	4,258	4,883
营业税金及附加	42	65	76	87
销售费用	20	14	15	17
管理费用	169	198	216	248
研发费用	191	222	227	260
EBIT	530	545	658	758
财务费用	56	85	58	54
资产减值损失	-48	-18	-15	-15
投资收益	13	46	54	62
营业利润	473	491	641	753
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	471	491	641	753
所得税	60	74	90	98
净利润	411	417	552	655
归属于母公司净利润	416	418	552	656
EBITDA	981	1,188	1,384	1,545

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,921	51	361	1,205
应收账款及票据	1,203	839	1,241	978
预付款项	5	7	9	10
存货	1,081	509	1,114	619
其他流动资产	1,396	1,403	1,405	1,404
流动资产合计	6,605	2,810	4,129	4,216
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,532	5,263	5,293	5,183
无形资产	581	661	741	821
非流动资产合计	7,384	8,001	8,035	8,008
资产合计	13,989	10,810	12,163	12,223
短期借款	1,031	1,076	1,076	1,076
应付账款及票据	1,571	1,003	2,191	1,932
其他流动负债	817	824	837	920
流动负债合计	3,418	2,903	4,104	3,928
长期借款	847	893	893	893
其他长期负债	3,086	406	406	406
非流动负债合计	1,353	1,353	1,353	1,353
负债合计	7,351	4,255	5,456	5,281
股本	933	1,027	1,027	1,027
少数股东权益	8	7	6	5
股东权益合计	6,638	6,555	6,707	6,942
负债和股东权益合计	13,989	10,810	12,163	12,223

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.79	4.71	16.97	14.81
EBIT 增长率	-32.47	2.90	20.66	15.13
净利润增长率	-41.71	0.34	32.27	18.83
盈利能力 (%)				
毛利率	20.28	21.61	21.15	21.25
净利率	9.44	9.05	10.23	10.59
总资产收益率 ROA	2.98	3.86	4.54	5.37
净资产收益率 ROE	6.28	6.38	8.25	9.46
偿债能力				
流动比率	1.93	0.97	1.01	1.07
速动比率	1.57	0.74	0.69	0.87
现金比率	0.85	0.02	0.09	0.31
资产负债率 (%)	52.55	39.36	44.86	43.20
经营效率				
应收账款周转天数	102.30	80.00	70.00	65.00
存货周转天数	109.82	80.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.37	0.37	0.47	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.41	0.54	0.64
每股净资产	6.45	6.37	6.52	6.75
每股经营现金流	1.18	1.46	1.43	1.96
每股股利	0.38	0.37	0.39	0.41
估值分析				
PE	36	36	27	23
PB	2.3	2.3	2.3	2.2
EV/EBITDA	17.53	14.46	12.42	11.13
股息收益率 (%)	2.58	2.51	2.65	2.78

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	411	417	552	655
折旧和摊销	451	643	726	787
营运资金变动	234	336	168	556
经营活动现金流	1,216	1,499	1,472	2,017
资本开支	-567	-1,258	-757	-757
投资	-2,852	0	0	0
投资活动现金流	-3,415	-1,211	-703	-695
股权募资	0	-119	0	0
债务募资	2,698	-2,535	0	0
筹资活动现金流	3,194	-3,157	-459	-479
现金净流量	975	-2,870	310	844

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048