

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

旭升集团 (603305.SH)

增持-A(首次)

储能驱动业绩重回正增长, 积极布局机器人及商业航天新业务

2026 年 5 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2026 年 5 月 19 日

收盘价(元/股):	17.29
年内最高/最低(元/股):	22.45/11.85
流通 A 股/总股本(亿股):	11.56/11.56
流通 A 股市值(亿元):	199.82
总市值(亿元):	199.82

基础数据: 2026 年 3 月 31 日

基本每股收益(元/股):	0.11
摊薄每股收益(元/股):	0.11
每股净资产(元/股):	8.10
净资产收益率(%):	1.34

资料来源: 常闻

分析师:

刘斌

执业登记编码: S0760524030001

邮箱: liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码: S0760525120001

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 旭升集团发布 2025 年报和 2026 年第一季度报。2025 年公司实现营业收入 44.50 亿元, 同比+0.93%; 归母净利润为 3.65 亿元, 同比-12.28%; 扣非归母净利润 3.19 亿元, 同比-11.03%。2026 年 Q1 实现营业收入 12.19 亿元, 同比+16.45%; 归母净利润为 1.25 亿元, 同比+30.87%; 扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比+39.94%。

➤

评

➤ 储能业务高速增长驱动收入稳健提升。2025 年, 公司储能业务实现收入约 5.69 亿元, 占总营收比例约 12.8%, 已成为核心增长引擎。依托公司在轻量化材料、复杂模具、压铸成形、精密加工及质量控制方面的制造基础, 公司已将相关能力逐步延伸至储能领域, 持续开发并量产储能电池外壳、散热模块外壳、结构支架等产品。并与全球领先储能客户建立合作基础, 相关业务覆盖户用储能及其他储能应用场景, 并围绕北美、欧洲等重点市场逐步形成“国内制造+海外配套”的业务布局。2026 年 Q1 实现营收 12.19 亿元, 同比+16.45%, 储能业务的快速爬坡也是 Q1 高增长的主要驱动力之一。

➤ 盈利能力同环比均显著改善。2025 年, 公司实现归母净利润 3.65 亿元, 同比-12.28%, 主要系管理费用、研发费用、销售费用分别+17.95%、+16.97%、+4.24%, 以及计提资产减值损失 0.36 亿元所致。公司整体毛利率 20.34%, 同比+0.06pct。2026 年 Q1, 公司毛利率 22.91%, 同比+2.11pct, 环比+6.05pct; 净利率 10.27%, 同比+1.13pct, 环比+4.94pct, 盈利能力同环比均显著改善。主要得益于高毛利的储能业务占比提升, 储能类产品毛利率为 40.28%, 同比+11.68pct。

➤ 积极布局人形机器人、新材料及商业航天等新业务。人形机器人方面, 公司已成功开发执行器壳体、躯干结构件、胸腔类零部件等, 并在客户开拓、产品研发、客户验证、样件交付和小批量生产等方面取得积极进展。同时, 公司持续加大在镁合金、新工艺及前瞻性轻量化技术方面的研发投入, 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, 推动镁合金材料在汽车及新兴产业中的产业化应用。另外, 公司也积极布局商业航天战略性新兴产业新兴领域, 曾成功进入北美主流商业航天企业的供应链体系, 为其批量供应无线信号接收器等关键结构件产品。当前, 公司证积极开展相关合作工作, 随着公司稳步推进全球化产能布局, 海外制造基地建设的投产, 后续有望重新突破。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

- 短期，随着海外产能逐步落地，在手汽车+储能订单逐渐释放，公司业绩增长确定性强。中长期，公司凭借全球化平台+新材料突破，有望不断延伸至机器人、商业航天、低空经济等多场景，并在国资赋能下实现从零部件厂商向多赛道轻量化系统解决方案提供商跃迁。
- 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 53.46、62.40、72.09 亿元；归母净利润分别为 5.05 亿元、6.04 亿元、7.00 亿元，EPS 分别为 0.44、0.52、0.61 元，对应 26 年 5 月 19 日收盘价 PE 分别为 40、33、29 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- 宏观经济周期波动风险：汽车、储能行业需求与经济景气度密切相关，若宏观经济放缓，可能影响公司产品需求。
- 市场竞争加剧风险：汽车、储能等领域吸引更多参与者，若公司不能保持技术及成本优势，可能面临份额下滑的风险。
- 海外建设进度不及预期风险：公司海外业务占比提升，若海外基地建设进度布局预期，将影响订单交付和业绩兑现。
- 新业务拓展不及预期风险：机器人、商业航天等新业务仍处于市场开拓期，若客户认证周期过长或市场需求不及预期，可能影响放量节奏。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,409	4,450	5,346	6,240	7,209
YoY(%)	-8.8	0.9	20.1	16.7	15.5
净利润(百万元)	416	365	505	604	700
YoY(%)	-41.7	-12.3	38.3	19.6	15.8
毛利率(%)	20.3	20.3	21.5	22.2	22.8
EPS(摊薄/元)	0.36	0.32	0.44	0.52	0.61
ROE(%)	6.2	3.9	5.2	5.9	6.6
P/E(倍)	48.0	54.7	39.6	33.1	28.6
P/B(倍)	3.1	2.2	2.0	2.0	1.9
净利率(%)	9.4	8.2	9.4	9.7	9.7

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6605	5523	5868	5836	6994
现金	2921	1700	1219	1176	1359
应收票据及应收账款	1203	1193	1697	1676	2221
预付账款	5	1	9	1	11
存货	1081	1065	1477	1464	1910
其他流动资产	1396	1564	1466	1519	1493
非流动资产	7384	7580	7717	8004	8195
长期投资	0	0	0	0	3
固定资产	4532	4473	4662	4811	4958
无形资产	581	745	819	892	963
其他非流动资产	2271	2362	2236	2301	2271
资产总计	13989	13103	13585	13840	15189
流动负债	3418	3312	3306	3189	4087
短期借款	1031	1325	919	1048	1099
应付票据及应付账款	1571	1315	2095	1851	2675
其他流动负债	817	672	291	290	313
非流动负债	3933	542	528	508	491
长期借款	3472	90	72	54	36
其他非流动负债	460	452	456	454	455
负债合计	7351	3854	3834	3697	4578
少数股东权益	8	0	-3	-5	-7
股本	933	1156	1156	1156	1156
资本公积	2691	5391	5391	5391	5391
留存收益	2786	2789	3124	3540	4051
归属母公司股东权益	6630	9249	9754	10148	10619
负债和股东权益	13989	13103	13585	13840	15189

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1216	673	794	628	909
净利润	411	365	503	602	697
折旧摊销	449	492	367	408	451
财务费用	56	72	-32	-42	-57
投资损失	-13	-56	-56	-56	-56
营运资金变动	238	-192	-4	-268	-123
其他经营现金流	74	-8	17	-17	-3
投资活动现金流	-3415	-779	-485	-617	-584
筹资活动现金流	3194	-1134	-790	-147	-215
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.32	0.44	0.52	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.58	0.69	0.54	0.79
每股净资产(最新摊薄)	5.54	8.00	8.44	8.78	9.19

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4409	4450	5346	6240	7209
营业成本	3515	3545	4195	4853	5567
营业税金及附加	42	61	74	86	99
营业费用	20	21	27	29	33
管理费用	169	200	283	343	418
研发费用	191	224	294	356	418
财务费用	56	72	-32	-42	-57
资产减值损失	-43	-37	-40	-47	-60
公允价值变动收益	7	16	3	6	8
投资净收益	13	56	56	56	56
营业利润	473	414	573	685	793
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	2	4	3	3	3
利润总额	471	412	571	683	791
所得税	60	48	68	80	94
税后利润	411	365	503	602	697
少数股东损益	-6	-0	-3	-2	-3
归属母公司净利润	416	365	505	604	700
EBITDA	1123	940	964	1117	1270

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.8	0.9	20.1	16.7	15.5
营业利润(%)	-42.3	-12.3	38.2	19.6	15.8
归属于母公司净利润(%)	-41.7	-12.3	38.3	19.6	15.8
获利能力					
毛利率(%)	20.3	20.3	21.5	22.2	22.8
净利率(%)	9.4	8.2	9.4	9.7	9.7
ROE(%)	6.2	3.9	5.2	5.9	6.6
ROIC(%)	4.9	3.5	4.7	5.4	6.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	29.4	28.2	26.7	30.1
流动比率	1.9	1.7	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	48.0	54.7	39.6	33.1	28.6
P/B	3.1	2.2	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	18.9	20.6	19.7	17.1	14.9

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

