

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.94
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.13
总市值/流通市值(亿元)	97 / 97
52周内最高/最低价	20.19 / 12.19
资产负债率(%)	35.1%
市盈率	19.33
第一大股东	国投高科技投资有限公司

研究所

分析师: 付秉正
SAC 登记编号: S1340524100004
Email: fubingzheng@cnpsec.com

亚普股份(603013)

拟收购赢双科技 54.5%股权，开辟成长新路径

● 事件

5月27日晚，亚普股份公告拟以自有资金5.78亿元购买赢双科技54.5%股权，交易对方包括上海飞驰、融享贝盈等法人实体及凌世茂等自然人。本次交易完成后，赢双科技将成为公司控股子公司，纳入合并报表范围。截至2025年3月31日，亚普股份总资产为68.97亿元，资产负债率为33.63%，账面货币资金14.02亿元。

● 点评

一、标的公司赢双科技是旋转变压器国产化替代头部供应商。

赢双科技成立于2005年，是国内最早从事旋转变压器研发和生产的民营企业之一。旋转变压器是实现位置、速度传感功能的微特电机，为新能源汽车电驱动系统的核心传感器。赢双科技凭借多年研发攻关，已成功突破日本多摩川精机和日本美蓓亚在国内车用旋变领域的长期垄断，主要客户覆盖国内主流新能源主机厂，据赢双科技IPO申报稿，2022年其国内旋变市占率已突破50%。2024/25Q1赢双科技实现营收3.12/0.74亿元，净利润为0.55/0.14亿元，扣非净利润为0.71/0.14亿元。

二、估值对价合理，公司多元化业务布局迈出坚实一步。

根据收购公告，截至2025年3月31日，赢双科技资产总额5.92亿元，净资产5.07亿元。经协商确定，赢双科技100%股权对应投资估值约10.6亿元，本次收购以老股受让方式开展，公司拟以自有资金约5.78亿元收购54.5%的股权。按标的公司24年扣非净利润测算，对应收购PE估值约为15倍。

本次收购是亚普股份在汽车关键零部件领域多元化布局的重要一步，有望与赢双科技优势互补形成协同效应。赢双科技在冲压、注塑等核心加工工艺领域具备专业技术专长，收购完成后，可以在设备研发及工艺技术方面与亚普股份形成合力，也可以借助亚普股份成熟且广泛的全球客户资源和海外运营经验，继续推进国际化业务、拓展全球主机厂客户。

● 投资策略

考虑收购事项尚在推进，我们维持公司盈利预测，预计2025-2027年营收分别为86.73/96.47/102.39亿元，归母净利润为5.37/6.09/6.72亿元，EPS为1.05/1.19/1.31元/股，当前股价对应PE为18.1/16.0/14.4倍。公司持续拓展传统主业汽车油箱板块的海外业务版图，并有望借助本次收购顺利开辟成长新路径、增强市场竞争，维持“买入”评级。

● 风险提示：

国际贸易摩擦加剧；乘用车销量不及预期；市场竞争加剧导致毛利率下降；新业务拓展不及预期，收购事项进展迟缓。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8076	8673	9647	10239
增长率(%)	-5.91	7.39	11.24	6.14
EBITDA（百万元）	880.34	862.50	952.64	1030.64
归属母公司净利润（百万元）	500.10	537.03	608.71	672.44
增长率(%)	7.29	7.38	13.35	10.47
EPS(元/股)	0.98	1.05	1.19	1.31
市盈率（P/E）	19.41	18.08	15.95	14.44
市净率（P/B）	2.31	2.00	1.78	1.58
EV/EBITDA	7.66	9.47	7.84	6.45

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	8076	8673	9647	10239	营业收入	-5.9%	7.4%	11.2%	6.1%
营业成本	6838	7321	8129	8588	营业利润	-4.8%	4.8%	13.4%	9.1%
税金及附加	24	32	36	33	归属于母公司净利润	7.3%	7.4%	13.3%	10.5%
销售费用	43	61	63	56	获利能力				
管理费用	277	309	338	369	毛利率	15.3%	15.6%	15.7%	16.1%
研发费用	316	319	358	399	净利率	6.2%	6.2%	6.3%	6.6%
财务费用	-35	0	0	0	ROE	11.9%	11.1%	11.2%	11.0%
资产减值损失	-19	-14	-14	-11	ROIC	11.6%	11.1%	11.2%	11.0%
营业利润	631	661	749	818	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	3	资产负债率	35.1%	29.4%	28.7%	27.2%
营业外支出	26	1	1	1	流动比率	2.35	2.94	3.10	3.36
利润总额	606	662	751	819	营运能力				
所得税	66	82	93	93	应收账款周转率	6.51	6.38	7.06	7.33
净利润	540	580	658	727	存货周转率	6.17	6.57	7.40	7.37
归母净利润	500	537	609	672	总资产周转率	1.23	1.25	1.27	1.21
每股收益(元)	0.98	1.05	1.19	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.98	1.05	1.19	1.31
货币资金	1201	1705	2399	3220	每股净资产	8.20	9.46	10.65	11.96
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1408	1554	1621	1634	PE	19.41	18.08	15.95	14.44
预付款项	48	37	41	43	PB	2.31	2.00	1.78	1.58
存货	1181	1049	1147	1184	现金流量表				
流动资产合计	5065	5548	6480	7376	净利润	540	580	658	727
固定资产	1116	1050	980	901	折旧和摊销	280	200	202	211
在建工程	51	58	63	69	营运资本变动	-71	-143	-47	17
无形资产	162	152	147	133	其他	14	5	9	4
非流动资产合计	1657	1605	1534	1468	经营活动现金流净额	763	642	822	959
资产总计	6722	7153	8014	8844	资本开支	-197	-151	-129	-140
短期借款	25	25	25	25	其他	-744	6	2	2
应付票据及应付账款	1753	1578	1772	1862	投资活动现金流净额	-941	-145	-128	-138
其他流动负债	374	284	294	307	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2152	1887	2091	2194	债务融资	-33	-103	0	0
其他	205	213	213	213	其他	-286	76	0	0
非流动负债合计	205	213	213	213	筹资活动现金流净额	-319	-26	0	0
负债合计	2356	2100	2304	2407	现金及现金等价物净增加额	-526	504	694	821
股本	513	513	513	513					
资本公积金	780	780	780	780					
未分配利润	2691	3181	3698	4270					
少数股东权益	161	204	253	308					
其他	221	375	466	567					
所有者权益合计	4366	5053	5710	6437					
负债和所有者权益总计	6722	7153	8014	8844					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048