

股票投资评级

增持|首次覆盖

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)	12.23
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.13
总市值/流通市值(亿元)	63 / 63
52周内最高/最低价	20.68 / 11.86
资产负债率(%)	35.2%
市盈率	13.44
第一大股东	国投高科技投资有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 付秉正
SAC 登记编号: S1340123030008
Email: fubingzheng@cnpsec.com

亚普股份(603013)

24 年中期业绩符合预期，凸显经营韧性

● 投资要点

事件：8月27日，公司发布2024年半年度业绩报告。24H1实现营业收入/归母净利润/扣非后归母净利润分别为38.52/2.57/2.55亿元，同比分别-2.48%/+1.62%/+3.60%。其中，24Q2实现营业收入/归母净利润/扣非后归母净利润分别为19.93/1.29/1.29亿元，同比分别-1.93%/+1.60%/+3.36%，业绩符合预期。公司自上市后首次披露中期分红预案，拟每股派发现金红利0.05元(含税)，合计派发0.26亿元(含税)，当期股利支付率9.98%。

一、主营业务稳健，新业务拓展、国际化经营有序推进。

公司24H1 汽车燃油系统业务实现营收37.59亿元，同比略降2.07%，我们认为主要是汽车行业价格战带来的年降压力所致；燃油系统营收占总收入比重为97.6%，核心主营地位稳固；得益于混动汽车市场的蓬勃发展，报告期内获得新能源混动项目共计二十多个，创历史新高，生命周期预计将为公司带来700万只新产品销量。

新业务取得积极进展：1) 热管理系统：公司与多家主流汽车厂商展开交流，并获得若干集成模块及关键零部件项目定点；2) 电池包壳体：公司自主研发的复合材料动力电池包上盖具有轻质高强优势，可有效提高电池能量密度、续航里程。报告期内公司获得电池包上盖若干新项目定点并批量供货；3) 燃料电池储氢系统：公司开发的车载储氢系统已交付十余家国内主流商用车客户，70MPa瓶口阀已按照新国标完成第三方认证并取证，打破了国外垄断。

公司24H1国内/海外分别实现营收22.81/15.71亿元，海外营收占比40.78%，与历年同期基本持平。报告期内，公司推进优化全球属地生产能力布局，将部分国内产能转移到印度、墨西哥等子公司，并在美国、巴西、捷克等工厂建立多条自动化生产线。

二、毛利率、净利率指标改善，研发支出强度加大。

24H1公司整体毛利率为15.94%，同比+1.06pct，净利率7.14%，同比+0.30pct。24H1费用率7.61%，同比+0.56pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为0.49%/3.66%/3.64%/-0.18%，同比分别-0.16pct/+0.18pct/+0.54pct/持平。报告期内公司加大研发投入力度，研发经费1.40亿元，同比+14.73%，研发人员数量同比+10.59%。

● 投资策略：

公司在汽车燃油系统领域市占率长期位居国内市场第一，全球市场第三，所拥有“亚普/YAPP”品牌在世界市场上享有较高美誉度；已

建立 25 个生产基地（其中海外 9 个），7 个工程技术中心（其中海外 4 个）。公司在行业内具备领先的品牌优势、客户资源优势 and 全球化布局优势。

我们认为，当前国内新能源混合动力汽车崛起、自主品牌销量占比提升、汽车出海蓬勃发展为公司燃油系统业务带来了结构性增长机会；同时公司北美市场份额持续稳步增长，公司传统燃油系统业务潜力依然较大。

预计公司 2024-2026 年营收分别为 87.06/92.35/97.04 亿元，归母净利润分别为 5.42/6.13/7.12 亿元，EPS 分别为 1.06/1.20/1.39 元/股，当前股价对应 PE 为 11.6/10.2/8.8 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

国际贸易环境恶化、汽车销量不及预期、市场竞争加剧、汽车市场价格战加剧。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8583	8706	9235	9704
增长率(%)	1.66	1.43	6.07	5.08
EBITDA（百万元）	942.34	707.18	789.23	915.81
归属母公司净利润（百万元）	466.12	542.22	612.92	711.89
增长率(%)	-6.95	16.33	13.04	16.15
EPS（元/股）	0.91	1.06	1.20	1.39
市盈率（P/E）	13.45	11.56	10.23	8.81
市净率（P/B）	1.56	1.39	1.23	1.08
EV/EBITDA	7.79	5.85	4.69	3.26

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	8583	8706	9235	9704	营业收入	1.7%	1.4%	6.1%	5.1%
营业成本	7244	7310	7741	8110	营业利润	5.9%	1.4%	12.3%	16.2%
税金及附加	32	33	34	36	归属于母公司净利润	-7.0%	16.3%	13.0%	16.1%
销售费用	62	65	65	63	获利能力				
管理费用	306	324	329	340	毛利率	15.6%	16.0%	16.2%	16.4%
研发费用	328	341	340	313	净利率	5.4%	6.2%	6.6%	7.3%
财务费用	-26	0	0	0	ROE	11.6%	12.1%	12.0%	12.2%
资产减值损失	-13	-12	-10	-10	ROIC	12.6%	12.0%	11.9%	12.2%
营业利润	663	672	754	877	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	35.2%	32.6%	30.5%	28.6%
营业外支出	81	1	1	1	流动比率	2.39	2.63	2.89	3.15
利润总额	583	673	756	878	营运能力				
所得税	79	88	94	109	应收账款周转率	7.74	7.85	7.97	7.92
净利润	504	585	662	769	存货周转率	8.22	8.42	8.66	8.70
归母净利润	466	542	613	712	总资产周转率	1.38	1.30	1.26	1.19
每股收益(元)	0.91	1.06	1.20	1.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.91	1.06	1.20	1.39
货币资金	1723	2334	2775	3487	每股净资产	7.83	8.77	9.97	11.36
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1303	1334	1428	1488	PE	13.45	11.56	10.23	8.81
预付款项	32	41	39	41	PB	1.56	1.39	1.23	1.08
存货	1034	1035	1098	1132	现金流量表				
流动资产合计	4613	5127	5851	6709	净利润	504	585	662	769
固定资产	1159	1162	1164	1167	折旧和摊销	304	35	34	38
在建工程	115	112	110	107	营运资本变动	97	106	-219	-51
无形资产	162	157	147	142	其他	6	-4	3	-1
非流动资产合计	1813	1832	1843	1858	经营活动现金流净额	911	722	479	754
资产总计	6426	6958	7693	8566	资本开支	-142	-43	-39	-47
短期借款	55	55	55	55	其他	19	-5	1	5
应付票据及应付账款	1581	1610	1669	1768	投资活动现金流净额	-123	-49	-38	-42
其他流动负债	298	286	300	305	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1933	1951	2024	2128	债务融资	-57	-1	0	0
其他	331	320	320	320	其他	-333	-50	0	0
非流动负债合计	331	320	320	320	筹资活动现金流净额	-390	-51	0	0
负债合计	2264	2271	2344	2448	现金及现金等价物净增加额	397	611	441	713
股本	513	513	513	513					
资本公积金	780	780	780	780					
未分配利润	2421	2846	3367	3972					
少数股东权益	147	190	239	297					
其他	301	359	451	558					
所有者权益合计	4162	4688	5350	6119					
负债和所有者权益总计	6426	6958	7693	8566					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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