

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)	16.17
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.13
总市值/流通市值(亿元)	83 / 83
52周内最高/最低价	17.35 / 12.19
资产负债率(%)	35.1%
市盈率	16.50
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)

主业稳健，海外七国属地化运营渐至佳境

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年业绩报告。2024 年全年实现营业收入 80.76 亿元，同比-5.9%，归母净利润 5.00 亿元，同比+7.3%；扣非归母净利润 5.09 亿元，同比-4.7%。公司拟每 10 股派发现金红利 0.35 元（含税），年度现金分红（包括中期已分配红利）总额 2.05 亿元，当期股利支付率 41.0%。

一、经营业绩结构性改善，减值及预计负债计提影响短期盈利表现。

1) 公司 2024 年主营业务汽车油箱实现销量 971.2 万只，比 2023 年增加 1.6 万只，实现营收 75.19 亿元，同比-8.4%，对应单价 774.2 元/只，同比-8.5%，油箱毛利率 14.2%，同比-1.1pct，我们认为主要受客户降价压力、生产成本上升影响。2) 公司热管理、电池包壳体、储氢系统等新业务呈现较好成长性，合计实现营收 5.57 亿元，同比+47.0%，毛利率 30.0%，同比+8.6pct。3) 2024 年公司计提资产减值及信用减值损失共 0.35 亿元，2023 年共计提 0.11 亿元；此外，子公司亚普 USA2024 年计提预计负债 2280.5 万元，拖累当期利润。

二、境外业务拓展积极，海外属地化生产可规避关税风险。

公司是国内汽车零部件领域少有的具备完善全球化布局的公司之一，在海外 7 个国家（美国、印度、捷克、巴西、墨西哥、俄罗斯、乌兹别克斯坦）设立全资子公司并部署了合计 560 万只油箱的实际产能（截至 2024 年报）。

2024 年实现境外营收 30.31 亿元，占总营收比例为 37.5%，其中亚普 USA、亚普印度分别实现营收 16.41/3.18 亿元、净利润 0.44/0.33 亿元。印度、捷克、墨西哥和乌兹别克斯坦等海外子公司 2024 年度产能利用率同比提升，供货呈现两位数增长。公司于 2025 年 2 月 28 日公告旗下全资子公司亚普 USA 收到某北美主机厂项目定点通知书，项目生命周期销售额预计约 31 亿元，对应超 200 万套高压油箱供货量。

我们认为，在当前国际贸易摩擦加剧、关税壁垒高企、海外汽车市场集体放缓新能源汽车发展步伐的背景下，公司成熟、广泛具备健康盈利能力的海外产能可以有效减小经营风险敞口，是公司未来持续稳健发展、提升盈利能力的基础。

● 投资策略

考虑到公司新增海外订单交付节奏及新业务发展规划，我们调整公司 2025-2026 年营收及利润预测，并新增 2027 年盈利预测。预计

2025-2027 年营收分别为 86.73（原值 92.35）/96.47（原值 97.04）/102.39 亿元，归母净利润为 5.37（原值 6.13）/6.09（原值 7.12）/6.72 亿元，EPS 为 1.05/1.19/1.31 元/股，当前股价对应 PE 为 15.4/13.6/12.3 倍，公司继续加大海外业务拓展力度，持续高分红回馈股东，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

国际贸易摩擦加剧；国内外乘用车销量下滑；市场竞争加剧导致毛利率下降；新业务拓展不及预期。

■ **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）	16.57	15.43	13.62	12.33
市净率（P/B）	1.97	1.76	1.56	1.38
EV/EBITDA	7.66	8.00	6.51	5.22

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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%	11.4%	11.4%	11.2%
资产减值损失	-19	-14	-14	-11	ROIC	11.6%	11.2%	11.3%	11.1%
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%	30.9%	30.1%	28.4%
营业外支出	26	1	1	1	流动比率	2.35	2.76	2.93	3.19
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	1.28	1.22
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	1657	2351	3173	每股净资产	8.20	9.19	10.38	11.69
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	16.57	15.43	13.62	12.33
预付款项	48	37	41	43	PB	1.97	1.76	1.56	1.38
存货	1181	1049	1147	1184	现金流量表				
流动资产合计	5065	5501	6433	7329	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	0	9	4
非流动资产合计	1657	1610	1539	1473	经营活动现金流净额	763	637	822	959
资产总计	6722	7110	7972	8801	资本开支	-197	-151	-129	-140
短期借款	25	25	25	25	其他	-744	1	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	-151	-128	-138
其他流动负债	374	387	397	410	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2152	1990	2194	2297	债务融资	-33	0	0	0
其他	205	205	205	205	其他	-286	0	0	0
非流动负债合计	205	205	205	205	筹资活动现金流净额	-319	0	0	0
负债合计	2356	2195	2398	2501	现金及现金等价物净增加额	-526	456	694	821
股本	513	513	513	513					
资本公积金	780	780	780	780					
未分配利润	2691	3117	3634	4206					
少数股东权益	161	204	253	308					
其他	221	302	393	494					
所有者权益合计	4366	4916	5573	6300					
负债和所有者权益总计	6722	7110	7972	8801					

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