

亚太科技（002540.SZ）

优于大市

事故影响逐渐消退，增产降本可期

核心观点

公司2024年归母净利润同比下降18%。2024年公司实现营收74.3亿元（同比+4.5%），归母净利润4.6亿元（同比-18.1%），扣非归母净利润4.4亿元（同比-17.7%）。2025Q1公司营业收入17.8亿元（同比+5.1%，环比-8.2%），归母净利润0.94亿元（同比-23.3%，环比-16.6%），扣非归母净利润0.89亿元（同比-23.6%，环比-14.7%）。

2024年南通工厂受生产事故影响，产量9.4万吨，同比下降23.8%；净利润1.7亿元，同比下降48%。零部件子公司海盛汽零2024年营业收入2.46亿元，同比减少23%，净利润2346万元，同比减少43%。另外因事故影响公司熔铸产能，公司原料铝棒外协外购增加，提高了生产成本。公司积极应对挑战，发挥无锡、南通双基地优势，业绩表现相对稳健。

营收及利润构成：汽车热管理系统、底盘安全系统铝材仍是公司主力产品及主要盈利来源，其中热管理系统铝材毛利润4.5亿元，同比持平，占比达到45%；底盘安全系统铝材毛利润2.68亿元，同比下降11%，占比27%。虽然去年面对诸多不利因素，但是公司铝材单位毛利润并没有下降，维持在3500元/吨左右。

维持高分红比例。2024年末期分红预案拟每10股派发现金红利2元，现金分红总额2.47亿元；加上2024年中期分红1.97亿元，2024年度合计现金分红4.45亿元，占2024年归母净利润96%。最近三个会计年度，公司现金分红比例分别为45.2%/105.5%/96%。

风险提示：市场竞争加剧风险，铝价大幅波动风险，新建项目进度不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

假设2025/2026/2027年铝锭现货年均价20500元/吨，预计公司2025-2027年营业收入为83.4/92.1/101.6亿元，归母净利润分别为5.46/6.26/7.17亿元，同比增速18.0/14.7/14.5%，摊薄EPS分别为0.44/0.50/0.57元，当前股价对应PE为13.7/11.9/10.4X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，借助底盘车身件放量和新能源车铝挤压材零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,111	7,433	8,342	9,208	10,164
(+/-%)	5.7%	4.5%	12.2%	10.4%	10.4%
净利润(百万元)	565	463	546	626	717
(+/-%)	-16.4%	-18.1%	18.0%	14.7%	14.5%
每股收益(元)	0.45	0.37	0.44	0.50	0.57
EBIT Margin	8.3%	6.6%	7.7%	8.0%	8.3%
净资产收益率(ROE)	10.0%	8.3%	9.5%	10.6%	11.7%
市盈率(PE)	13.2	16.1	13.7	11.9	10.4
EV/EBITDA	11.7	13.9	11.4	10.1	9.1
市净率(PB)	1.32	1.34	1.30	1.26	1.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：焦方冉

021-60933177

jiaofangran@guosen.com.cn

S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.96元
总市值/流通市值	7459/5181百万元
52周最高价/最低价	6.88/4.68元
近3个月日均成交额	66.66百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《亚太科技（002540.SZ）-前三季度销量同比增长，铝棒项目进展顺利》——2024-11-03

《亚太科技（002540.SZ）-投资建设芜湖基地，未来四年产能翻番》——2024-01-17

《亚太科技（002540.SZ）-盈利逐季改善，汽车零部件销量同比增长161%》——2023-10-30

《亚太科技（002540.SZ）-2023半年度业绩快报点评：汽车热管理铝材需求向好，零部件业务拓展顺利》——2023-07-24

《亚太科技（002540.SZ）-2022年报及2023年一季报点评：汽车热管理和轻量化铝材订单高增长，盈利逐季改善》——2023-05-07

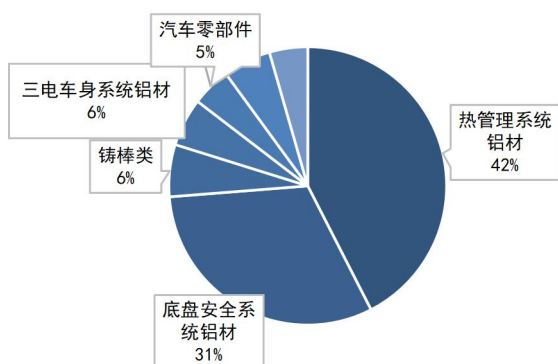
公司 2024 年归母净利润同比下降 18%。2024 年公司实现营收 74.3 亿元（同比+4.5%），归母净利润 4.6 亿元（同比-18.1%），扣非归母净利润 4.4 亿元（同比-17.7%）。2025Q1 公司营业收入 17.8 亿元（同比+5.1%，环比-8.2%），归母净利润 0.94 亿元（同比-23.3%，环比-16.6%），扣非归母净利润 0.89 亿元（同比-23.6%，环比-14.7%）。

业绩下滑原因：2024 年南通工厂受生产事故影响，产量 9.4 万吨，同比下降 23.8%；净利润 1.7 亿元，同比下降 48%。零部件子公司海盛汽零 2024 年营业收入 2.46 亿元，同比减少 23%，净利润 2346 万元，同比减少 43%。另外因事故影响公司熔铸产能，公司原料铝棒外协外购增加，提高了生产成本。公司积极应对挑战，发挥无锡、南通双基地优势，业绩表现相对稳健。

营收及利润构成：汽车热管理系统、底盘安全系统铝材仍是公司主力产品及主要盈利来源，其中热管理系统铝材毛利润 4.5 亿元，同比持平，占比达到 45%；底盘安全系统铝材毛利润 2.68 亿元，同比下降 11%，占比 27%。虽然去年面对诸多不利因素，但是公司铝材单位毛利润并没有下降，维持在 3500 元/吨左右。

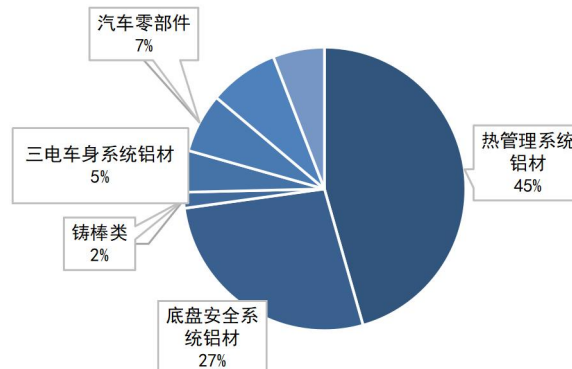
维持高分红比例。2024 年末期分红预案拟每 10 股派发现金红利 2 元，现金分红总额 2.47 亿元；加上 2024 年中期分红 1.97 亿元，2024 年度合计现金分红 4.45 亿元，占 2024 年归母净利润 96%。最近三个会计年度，公司现金分红比例分别为 45.2%/105.5%/96%。

图1：亚太科技 2024 年营业收入构成



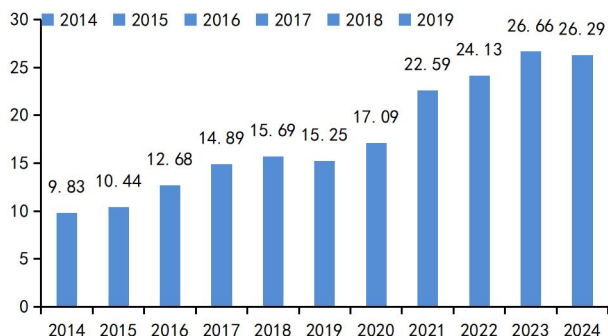
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：亚太科技 2024 年毛利润构成



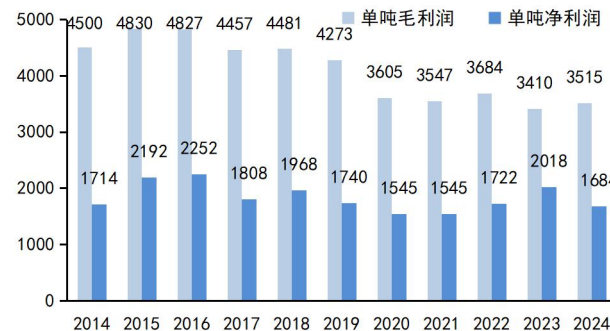
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：亚太科技铝材销量（万吨）



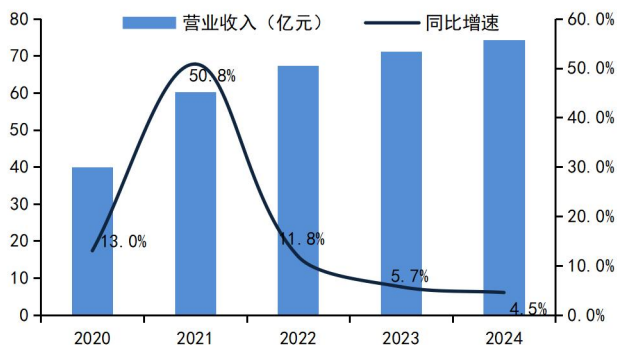
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：亚太科技铝材单位盈利（元/吨）



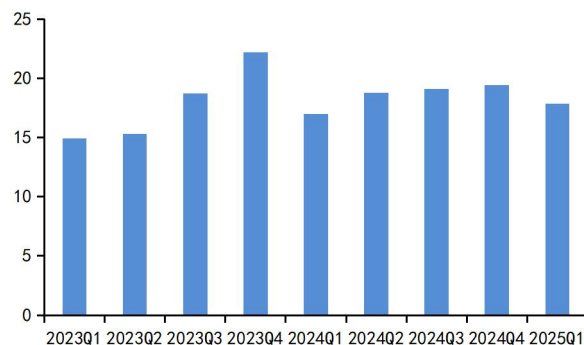
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 亚太科技业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6: 亚太科技单季营业收入（单位：亿元）



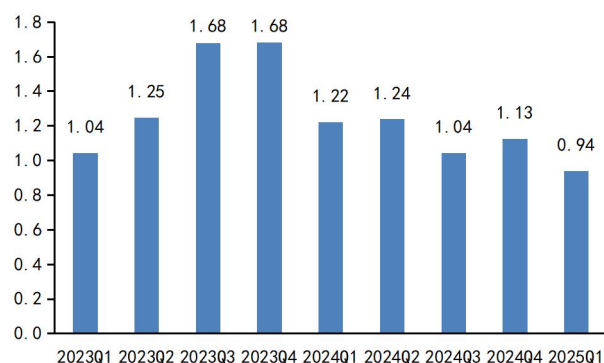
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7: 亚太科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 亚太科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：假设 2025/2026/2027 年铝锭现货均价 20500 元/吨，预计公司 2025-2027 年营业收入为 83.4/92.1/101.6 亿元，归母净利润分别为 5.46/6.26/7.17 亿元，同比增速 18.0%/14.7%/14.5%，摊薄 EPS 分别为 0.44/0.50/0.57 元，当前股价对应 PE 为 13.7/11.9/10.4X。亚太科技作为汽车铝挤压材领先的供应商，凭借技术、客户等方面优势，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，借助底盘车身体件放量和新能源车铝挤压材零部件深加工业务，公司成长空间更加广阔，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	856	819	980	933	897	营业收入	7111	7433	8342	9208	10164
应收款项	2300	2331	2285	2523	2785	营业成本	6047	6450	7167	7884	8672
存货净额	636	649	765	840	926	营业税金及附加	30	35	39	43	48
其他流动资产	963	804	902	996	1099	销售费用	40	40	44	49	54
流动资产合计	5110	4883	5213	5572	5987	管理费用	153	166	167	184	203
固定资产	2123	2610	2560	2502	2429	研发费用	248	252	283	312	344
无形资产及其他	290	283	273	263	252	财务费用	(0)	31	35	39	43
投资性房地产	153	255	255	255	255	投资收益	14	16	0	0	0
长期股权投资	32	36	39	43	47	资产减值及公允价值变动	5	(4)	0	0	0
资产总计	7708	8068	8340	8635	8970	其他收入	(241)	(215)	(283)	(312)	(344)
短期借款及交易性金融负债	42	214	214	214	214	营业利润	618	508	607	697	799
应付款项	504	698	778	855	942	营业外净收支	1	(6)	0	0	0
其他流动负债	276	230	256	281	310	利润总额	619	502	607	697	799
流动负债合计	822	1142	1247	1350	1465	所得税费用	57	39	61	70	80
长期借款及应付债券	1100	1248	1248	1248	1248	少数股东损益	(4)	(0)	0	0	0
其他长期负债	110	113	117	121	125	归属于母公司净利润	565	463	546	627	719
长期负债合计	1209	1361	1365	1369	1372	现金流量表（百万元）					
负债合计	2032	2504	2612	2718	2837	净利润	565	463	546	627	719
少数股东权益	24	5	5	5	5	资产减值准备	5	(13)	2	(0)	(0)
股东权益	5652	5560	5724	5912	6128	折旧摊销	220	227	240	269	285
负债和股东权益总计	7708	8068	8340	8635	8970	公允价值变动损失	(5)	4	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	31	35	39	43
每股收益	0.45	0.37	0.44	0.50	0.58	营运资本变动	(705)	133	(38)	(301)	(332)
每股红利	0.40	0.48	0.31	0.35	0.40	其它	(5)	13	(2)	0	0
每股净资产	4.52	4.44	4.58	4.73	4.90	经营活动现金流	75	827	748	596	672
ROIC	9%	7%	8%	9%	10%	资本开支	0	(672)	(201)	(201)	(201)
ROE	10%	8%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(184)	75	0	0	0
毛利率	15%	13%	14%	14%	15%	投资活动现金流	(203)	(601)	(205)	(205)	(205)
EBIT Margin	8%	7%	8%	8%	8%	权益性融资	8	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	10%	11%	11%	11%	负债净变化	15	105	0	0	0
收入增长	6%	5%	12%	10%	10%	支付股利、利息	(504)	(601)	(382)	(439)	(504)
净利润增长率	-16%	-18%	18%	15%	15%	其它融资现金流	1095	729	0	0	0
资产负债率	27%	31%	31%	32%	32%	融资活动现金流	125	(263)	(382)	(439)	(504)
股息率	6.8%	8.1%	5.1%	5.9%	6.8%	现金净变动	(3)	(37)	161	(47)	(36)
P/E	13.2	16.1	13.7	11.9	10.4	货币资金的期初余额	859	856	819	980	933
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	货币资金的期末余额	856	819	980	933	897
EV/EBITDA	11.7	13.9	11.4	10.1	9.1	企业自由现金流	0	140	579	430	510
						权益自由现金流	0	974	549	402	481

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032