

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)	23.56
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.13
总市值/流通市值(亿元)	121 / 121
52周内最高/最低价	24.52 / 12.23
资产负债率(%)	35.1%
市盈率	24.04
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@cnpsc.com

亚普股份(603013)

海外业务持续发力，25H1 高质量增长

● 事件

公司于 8 月 28 日发布 2025 年中期业绩报告，25H1 公司实现营收 43.45 亿元，同比增长 12.8%，实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 11.8%，扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增长 11.9%。

其中，第二季度实现营收 23.70 亿元，同比增长 18.9%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 22.7%，扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 21.4%。

● 点评

一、国内外需求共振带动营收增长，海外营收及占比创历史新高。

汽车塑料油箱依然是公司绝对主营业务，公司上半年营收 43.45 亿元，同比增长 12.8%。

25H1 国内实现营收 24.95 亿元，同比增长 9.4%。据交强险数据，25H1 国内乘用车插混+增程汽车销售 202 万辆，同比增长 21.9%，同期燃油车销量下滑 9.1%。公司国内销售表现出较强韧性，分析主要受益于客户及产品结构转型升级，公司下游客户逐步从传统燃油车主机厂为主拓展至新能源车企、造车新势力。报告期内，公司新获混动(含增程)高压油箱项目定点二十多个，对应生命周期约 900 万只销量。

25H1 海外实现营收 18.50 亿元，同比增长 17.8%，占总营收比例为 42.6%，营收绝对值及占比均创历史新高。报告期内，公司加大了海外业务投入强度，将富余产能转移到巴西、捷克等海外子公司，美国等工厂已实施了多条自动化生产线。公司海外属地化生产布局完善，客户群体包括大众、通用、斯特兰蒂斯、马恒达、福特等优质客户，我们对公司国际化业务持续增长前景持乐观态度。

二、国内业务毛利率逆势改善，降本增效成果显著。

公司 25H1 毛利率为 15.0%，同比-1.0pct，其中国内毛利率分别为 18.1%/10.7%，同比分别+1.3pct/-3.9pct，在汽车行业内卷加剧背景下，公司国内业务毛利率同比呈现改善，考虑主要因素为价值量较高的高压油箱销量占比提升。25H1 期间费用率为 6.32%，同比-1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/3.3%/3.2%/-0.7%，同比持平/-0.3pct/-0.4pct/-0.5pct，精益生产、降本增效成果显著。

三、赢双科技完成交割，新业务拓展可期。

报告期内，公司完成收购赢双科技约 54.5%股份。赢双科技核心产品——旋转变压器是实现位置、速度传感功能的微特电机，主要用于新能源汽车电驱系统，也可应用于工业机器人、航空航天、高速铁路

等其他工业领域。未来公司有望与赢双科技形成优势互补协同效应，强化在汽车零部件领域的核心竞争力和市场地位。

● 投资策略：

考虑到公司海外业务前景积极，以及赢双科技收购项目已完成交割，我们上调公司营收及业绩预期，预计 2025-2027 年营收为 89.25/98.90/109.02 亿元（原值 86.73/96.47/102.39 亿元），归母净利润为 5.57/6.21/7.12 亿元（原值 5.37/6.09/6.72 亿元），EPS 为 1.09/1.21/1.39 元/股（原值 1.05/1.19/1.31 元/股），当前股价对应 PE 为 21.7/19.4/17.0 倍。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等。

■ 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	8925	9890	10902
增长率(%)	-5.91	10.51	10.82	10.23
EBITDA（百万元）	880.34	886.59	967.95	1078.60
归属母公司净利润（百万元）	500.10	556.57	621.13	711.79
增长率(%)	7.29	11.29	11.60	14.60
EPS(元/股)	0.98	1.09	1.21	1.39
市盈率（P/E）	24.15	21.70	19.44	16.97
市净率（P/B）	2.87	2.48	2.20	1.94
EV/EBITDA	7.66	11.90	10.16	8.36

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	8925	9890	10902	营业收入	-5.9%	10.5%	10.8%	10.2%
营业成本	6838	7575	8362	9187	营业利润	-4.8%	8.6%	11.6%	13.2%
税金及附加	24	28	37	35	归属于母公司净利润	7.3%	11.3%	11.6%	14.6%
销售费用	43	46	54	62	获利能力				
管理费用	277	310	330	367	毛利率	15.3%	15.1%	15.4%	15.7%
研发费用	316	312	367	408	净利率	6.2%	6.2%	6.3%	6.5%
财务费用	-35	0	0	0	ROE	11.9%	11.4%	11.3%	11.5%
资产减值损失	-19	-14	-14	-11	ROIC	11.6%	11.4%	11.3%	11.5%
营业利润	631	685	765	865	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	3	资产负债率	35.1%	30.0%	29.2%	28.3%
营业外支出	26	1	1	1	流动比率	2.35	2.88	3.05	3.24
利润总额	606	686	766	867	营运能力				
所得税	66	85	95	98	应收账款周转率	6.51	6.47	7.05	7.46
净利润	540	601	671	769	存货周转率	6.17	6.68	7.38	7.50
归母净利润	500	557	621	712	总资产周转率	1.23	1.28	1.28	1.27
每股收益(元)	0.98	1.09	1.21	1.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.98	1.09	1.21	1.39
货币资金	1201	1696	2407	3226	每股净资产	8.20	9.52	10.73	12.12
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	1599	1662	1740	PE	24.15	21.70	19.44	16.97
预付款项	48	38	42	46	PB	2.87	2.48	2.20	1.94
存货	1181	1086	1180	1269	现金流量表				
流动资产合计	5065	5632	6573	7601	净利润	540	601	671	769
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	-174	-43	-28
无形资产	162	152	147	133	其他	14	15	9	4
非流动资产合计	1657	1632	1561	1495	经营活动现金流净额	763	642	839	957
资产总计	6722	7264	8134	9096	资本开支	-197	-151	-129	-140
短期借款	25	25	25	25	其他	-744	-22	2	2
应付票据及应付账款	1753	1633	1823	1992	投资活动现金流净额	-941	-173	-128	-138
其他流动负债	374	296	305	329	股权融资	0	-3	0	0
流动负债合计	2152	1954	2153	2345	债务融资	-33	-98	0	0
其他	205	226	226	226	其他	-286	98	0	0
非流动负债合计	205	226	226	226	筹资活动现金流净额	-319	-3	0	0
负债合计	2356	2180	2379	2571	现金及现金等价物净增加额	-526	495	711	819
股本	513	513	513	513					
资本公积金	780	780	780	780					
未分配利润	2691	3167	3695	4300					
少数股东权益	161	206	256	314					
其他	221	419	512	619					
所有者权益合计	4366	5085	5756	6525					
负债和所有者权益总计	6722	7264	8134	9096					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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