



25Q2 业绩快速增长，新项目逐步释放

——亚太股份 25H1 业绩点评

买入(维持)

行业：汽车
日期：2025年08月30日

分析师：王璉
E-mail: wangjin@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523080002
联系人：狄德华
E-mail: didehua@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760124010004

基本数据

08月28日收盘价(元)	12.14
12mthA 股价格区间(元)	6.41-13.89
总股本(百万股)	739.10
无限售 A 股/总股本	98.93%
流通市值(亿元)	88.77

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《25H1 业绩预喜，海内外定点持续突破》

——2025 年 07 月 28 日

■ 事件描述

公司发布 2025 年中报。25H1 公司实现营收约 26.02 亿元，同比约+29.75%；归母净利润约 2.01 亿元，同比约+92.12%。其中 25Q2，公司实现营收约 13.43 亿元，同比约+36.62%，环比约+6.76%；归母净利润约 1.00 亿元，同比约+129.14%，环比约+0.22%。

■ 核心观点

新项目数量充沛，优质客户需求向好

产品端，25H1 公司汽车基础制动系统实现营收约 18.08 亿元，同比约+21.26%；汽车电子控制系统实现营收约 7.12 亿元，同比约+62.42%。公司于 25H1 新启动 114 个项目，其中有 55 个项目涉及汽车电子控制系统产品。新量产 70 个项目，包括了吉利汽车、零跑汽车、一汽红旗、重庆长安、深蓝汽车、上汽大通、长安 Mazda 等多个项目。客户端，据 Marklines，公司下游客户吉利、长安、上汽通用五菱 25Q2 产量分别约为 89.23 万辆、45.68 万辆、36.15 万辆，同比分别约+26.47%/-1.65%/+19.03%，环比分别约+5.04%/+0.92%/+14.94%。三家客户 25Q2 合计产量约 171.06 万辆，同比约+16.07%，环比+5.81%。

25Q2 公司盈利能力增强，期间费用率同环比有所优化

25Q2 公司毛利率约 19.84%，同比约+1.49pct；净利率约 7.48%，同比约+3.02pct。25Q2 期间费用率合计约 11.17%，同比-0.43pct，环比-0.60pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率环比分别约+0.34pct/-1.62pct/+0.23pct/+0.46pct。

短期：传统制动国产替代+走向海外，在手订单陆续释放

公司传统制动产品覆盖优质自主客户如比亚迪、东风、红旗、奇瑞等，较外资品牌具有性价比高、响应速度快等优势，存在国产替代机会，同时公司陆续进入客户的全球采购平台，如大众、通用、本田、日产、Stellantis（原 PSA）、雷诺、马自达等。据公司公告披露，25H1 公司新获国内外客户订单金额合计约 36.8 亿元，预计陆续于 2026~2027 年量产。据公司 2025 年 7 月投资者关系交流纪要，公司摩洛哥生产基地项目（年产制动钳总成 265 万件）也正在有序推进中。

中长期：公司新技术及新产品持续突破

据亚太股份官方微信 2025 年 3 月份披露，公司在新能源汽车领域的最新研发成果涉及 Emb、E-pedal、Sbw、Ecas、底盘域控等覆盖 XYZ 的全部线控产品；据公司投资者关系交流纪要，公司近年来深耕角模块技术，集成了公司的轮毂电机、电子机械制动（EMB）、主销转向系统、主动悬架以及底盘域控制器，该新产品已亮相 2025 年上海车展。

■ 投资建议

我们预计公司 2025~2027 年营收分别约为 51.34 亿元、61.61 亿元、72.83 亿元，同比约+20.5%、+20.0%和+18.2%；归母净利润分别约为 3.51 亿元、4.54 亿元和 5.77 亿元，同比约+64.9%、+29.2%和+27.2%。公司新技术及新品持续突破，产品获海内外优质客户定点，订单陆续于 2025 年开始量产，有望驱动公司业绩快速增长。截至 2025 年 8 月 28 日，股价对应 2025~2027 年 PE 分别约为 25.56 倍、19.77 倍、15.55 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

经济周期波动、市场竞争激烈、产品价格下降、毛利率下降、募投项目实施进度不及预期的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,260	5,134	6,161	7,283
年增长率 (%)	10.0%	20.5%	20.0%	18.2%
归属于母公司的净利润	213	351	454	577
年增长率 (%)	119.6%	64.9%	29.2%	27.2%
每股收益 (元)	0.29	0.48	0.61	0.78
市盈率 (X)	26.69	25.56	19.77	15.55
净资产收益率 (%)	7.3%	11.0%	12.7%	14.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 08 月 28 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,207	5,053	6,043	7,251	8,606
货币资金	2,156	1,623	2,107	2,748	3,503
应收及预付	822	967	1,160	1,390	1,643
存货	794	775	863	970	1,087
其他流动资产	435	1,688	1,912	2,143	2,374
非流动资产	2,036	1,955	1,790	1,642	1,498
长期股权投资	114	116	117	118	119
固定资产	1,441	1,365	1,245	1,131	1,015
在建工程	78	92	66	50	39
无形资产	152	148	143	137	131
其他长期资产	250	233	219	206	194
资产总计	6,243	7,008	7,833	8,893	10,104
流动负债	3,302	3,938	4,471	5,153	5,884
短期借款	1,271	1,489	1,589	1,689	1,789
应付及预收	1,884	2,324	2,739	3,288	3,881
其他流动负债	146	125	143	176	214
非流动负债	140	145	147	148	148
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	145	147	148	148
负债合计	3,442	4,083	4,618	5,301	6,033
股本	739	739	739	739	739
资本公积	1,339	1,339	1,339	1,339	1,339
留存收益	770	908	1,199	1,574	2,051
归属母公司股东权益	2,786	2,909	3,197	3,572	4,049
少数股东权益	15	16	18	20	23
负债和股东权益	6,243	7,008	7,833	8,893	10,104

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,874	4,260	5,134	6,161	7,283
营业成本	3,229	3,476	4,122	4,927	5,792
营业税金及附加	22	29	31	37	44
销售费用	60	82	82	86	95
管理费用	190	196	205	243	284
研发费用	237	315	349	419	495
财务费用	51	-48	53	53	51
资产减值损失	-14	-36	-35	-45	-55
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	4	-6	15	15	15
营业利润	100	229	370	480	612
营业外收支	0	-2	4	3	2
利润总额	100	227	374	483	614
所得税	3	13	21	27	34
净利润	97	214	353	456	580
少数股东损益	0	1	2	2	3
归属母公司净利润	97	213	351	454	577
EBITDA	386	431	696	819	964
EPS（元）	0.13	0.29	0.48	0.61	0.78

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	709	788	789	999	1,162
净利润	97	214	353	456	580
折旧摊销	238	237	269	283	299
营运资金变动	260	281	78	150	151
其它	114	56	89	110	132
投资活动现金流	672	-1,494	-274	-306	-329
资本支出	-171	-195	-95	-126	-147
投资变动	-26	2	-196	-196	-196
其他	869	-1,301	17	15	15
筹资活动现金流	-750	211	-31	-52	-78
银行借款	409	218	100	100	100
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1,159	-7	-131	-152	-178
现金净增加额	630	-495	484	641	755
期初现金余额	819	1,449	954	1,438	2,079
期末现金余额	1,449	954	1,438	2,079	2,834

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	3.3%	10.0%	20.5%	20.0%	18.2%
营业利润增长	38.8%	129.6%	61.3%	29.8%	27.6%
归母净利润增长	42.7%	119.6%	64.9%	29.2%	27.2%
获利能力					
毛利率	16.7%	18.4%	19.7%	20.0%	20.5%
净利率	2.5%	5.0%	6.9%	7.4%	8.0%
ROE	3.5%	7.3%	11.0%	12.7%	14.3%
ROIC	3.5%	4.1%	8.4%	9.6%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	58.3%	59.0%	59.6%	59.7%
净负债比率	-29.8%	-4.5%	-16.1%	-29.4%	-42.0%
流动比率	1.27	1.28	1.35	1.41	1.46
速动比率	1.03	1.08	1.15	1.21	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.64	0.69	0.74	0.77
应收账款周转率	5.26	4.86	4.93	4.94	4.92
存货周转率	4.09	4.43	5.03	5.38	5.63
每股指标（元）					
每股收益	0.13	0.29	0.48	0.61	0.78
每股经营现金流	0.96	1.07	1.07	1.35	1.57
每股净资产	3.77	3.94	4.32	4.83	5.48
估值比率					
P/E	67.46	26.69	25.56	19.77	15.55
P/B	2.33	1.97	2.81	2.51	2.22
EV/EBITDA	14.65	12.97	12.16	9.66	7.53

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。