

亚太股份（002284.SZ）

上半年利润接近翻倍，规模效应加速兑现

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长 30%，利润接近翻倍。亚太股份 2025 年上半年实现营业收入 26 亿元，同比增长 29.75%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 92.12%。单季度看，25Q2 公司实现营收 13.43 亿元，同比增长 37%，环比增长 7%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 129%，环比持平。

Q2 净利率同比提升 2.97pct，规模效应加速兑现。2025Q2 公司毛利率为 19.84%，同比增长 1.49pct，归母净利率 7.45%，同比+2.97pct；其中实现销售/管理/研发/财务费用率 2.08%/2.76%/6.03%/0.30%，同比分别+0.15/-0.91/-1.29/1.62pct，公司新增吉利、零跑等客户项目终端销量快速增长，公司规模效应加速兑现。

电子控制系统贡献主要收入增量，在手项目、产品布局持续拓展。公司汽车电子控制系统包括 EPB、ESC、IBS 等产品，20 年至 24 年收入复合增速为 32%，进入通用、STELLANTIS 等全球采购平台。2025H1 公司新启动 114 个项目，其中 55 个涉及汽车电子控制系统产品。公司新量产 70 个项目，包括吉利汽车、零跑汽车、一汽红旗、重庆长安、深蓝汽车、上汽大通、长安等；公司自研 IBS 产品于 2024 年量产，2025 年至今共收到合计 12 亿元项目定点，产品布局持续拓展。

摩洛哥产能加速扩张，全球化布局逐步推进。当前公司海外收入占比 3%左右，2024 年完成新加坡、摩洛哥、德国子公司布局，加速推进摩洛哥年产制动钳总成 265 万件项目建设，有望贡献收入增量并推进本地化生产，加速全球化业务布局。

积极拓展智能化新业务，具备角模块、EMB 等新品布局。公司积极构建智能化新业务，构建涵盖智能汽车环境感知、主动安全控制及移动互联技术的无人驾驶产业链，具备集成轮毂电机、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的一体化解决方案，实现车辆各系统的独立控制，具备原地转向、横向移动等功能，智能化布局完善。

风险提示：客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期、技术更新风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们看好公司线控制动、EPB 等电子控制产品加速放量，看好公司具备的优质角模块业务储备，考虑公司下游客户吉利、零跑等车型加速放量，我们上调盈利预测，预计公司 25-27 年净利润 3.80/4.74/6.25 亿元（原预测为 3.1/4.1/5.5 亿元），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)	3,874	4,260	5,235	6,168	7,179
(+/-%)	3.3%	10.0%	22.9%	17.8%	16.4%
净利润(百万元)	97	213	380	474	625
(+/-%)	42.7%	119.6%	78.7%	24.7%	31.7%
每股收益(元)	0.13	0.29	0.51	0.64	0.85
EBIT Margin	3.5%	3.8%	8.8%	9.0%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	3.5%	7.3%	12.1%	13.7%	16.1%
市盈率 (PE)	89.6	40.8	22.8	18.3	13.9
EV/EBITDA	32.4	32.0	21.3	18.5	15.9
市净率 (PB)	3.12	2.99	2.75	2.51	2.24

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

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：余珊

0755-81982555

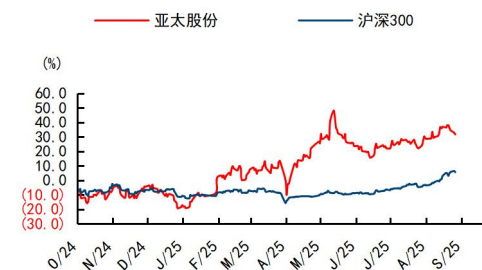
yushan1@guosen.com.cn

S0980525070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.75 元
总市值/流通市值	8684/8592 百万元
52 周最高价/最低价	13.89/6.41 元
近 3 个月日均成交额	210.68 百万元

市场走势



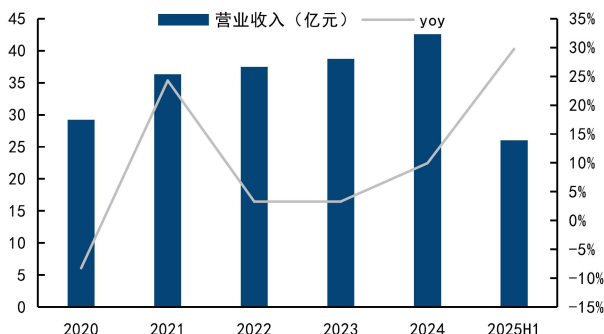
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《亚太股份（002284.SZ）-线控制动产品量产，角模块、EMB 等新品储备充分》——2025-06-24

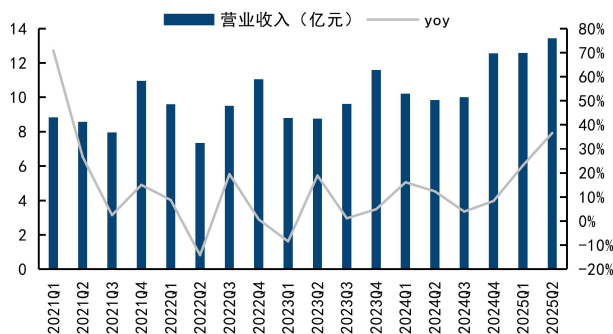
上半年收入同比增长 30%，利润接近翻倍。亚太股份 2025 年上半年实现营业收入 26 亿元，同比增长 29.75%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 92.12%。单季度看，25Q2 公司实现营收 13.43 亿元，同比增长 37%，环比增长 7%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 129%，环比持平。2025H1 公司新启动 114 个项目，其中 55 个涉及汽车电子控制系统产品。公司新量产 70 个项目，包括吉利汽车、零跑汽车、一汽红旗、重庆长安、深蓝汽车、上汽大通、长安等。

图1: 亚太股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



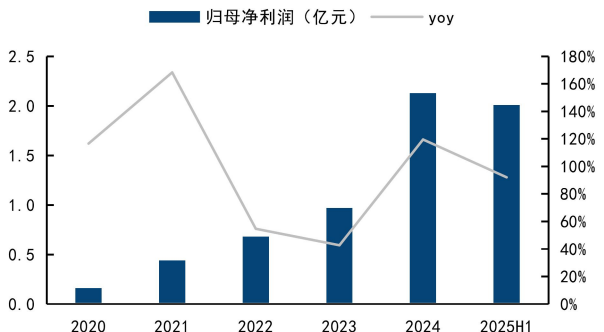
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 亚太股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



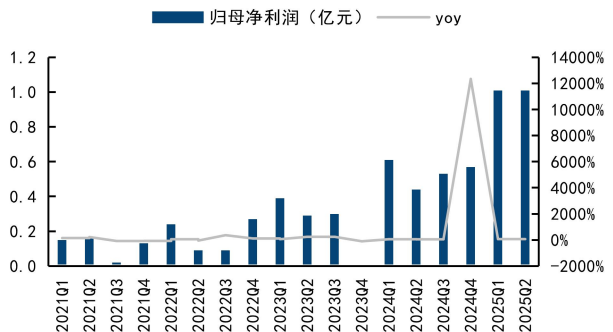
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 亚太股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

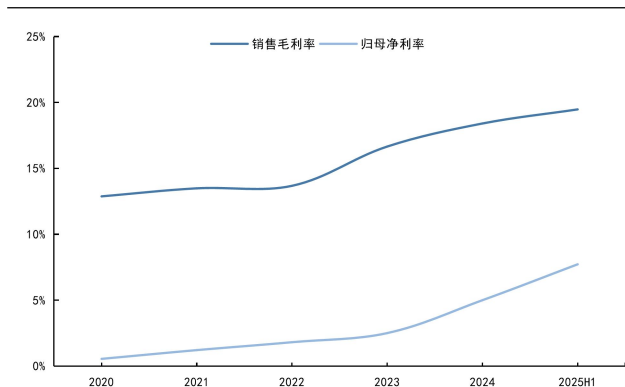
图4: 亚太股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

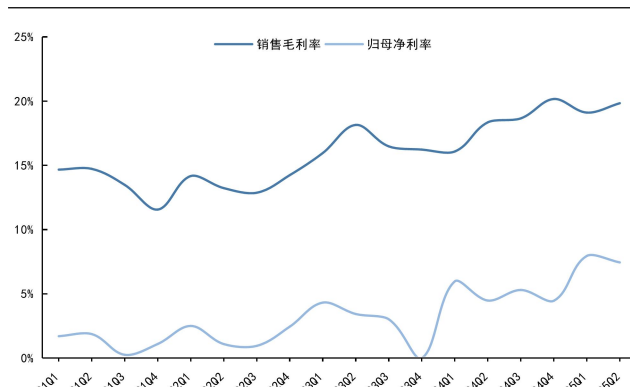
Q2 净利率同比提升 2.97pct，规模效应加速兑现。2025Q2 公司毛利率为 19.84%，同比增长 1.49pct，归母净利率 7.45%，同比+2.97pct；其中实现销售/管理/研发/财务费用率 2.08%/2.76%/6.03%/0.30%，同比分别+0.15/-0.91/-1.29/1.62pct，公司新增吉利、零跑等客户项目终端销量快速增长，公司规模效应加速兑现。

图5: 亚太股份毛利率及净利率情况 (单位: %)



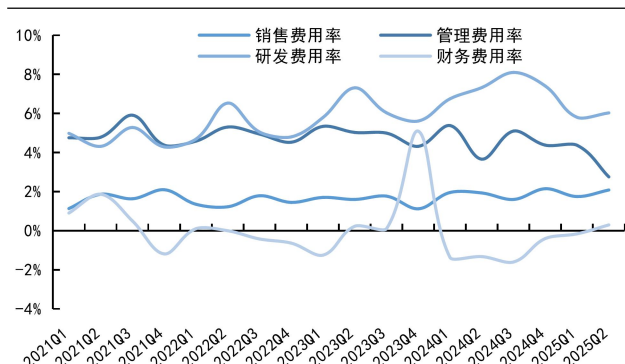
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 亚太股份单季毛利率及净利率情况 (单位: %)



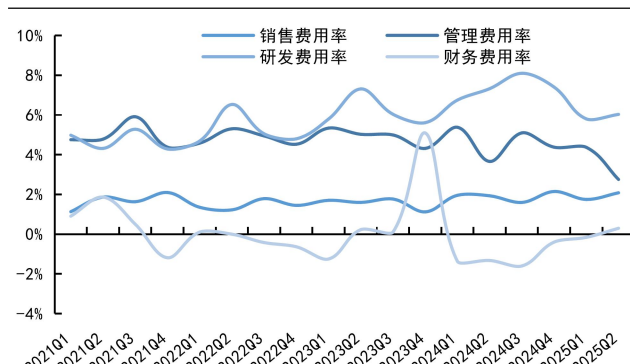
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 亚太股份四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 亚太股份单季度四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

汽车基础制动系统为公司基盘, 收入规模持续增长。2024 年公司基础制动系统收入约为 31 亿元, 占公司收入整体的 73%, 对应基础制动系统销量 2306.74 万只, 产品销量及收入规模稳健增长。

图9: 公司汽车基础制动系统销售量

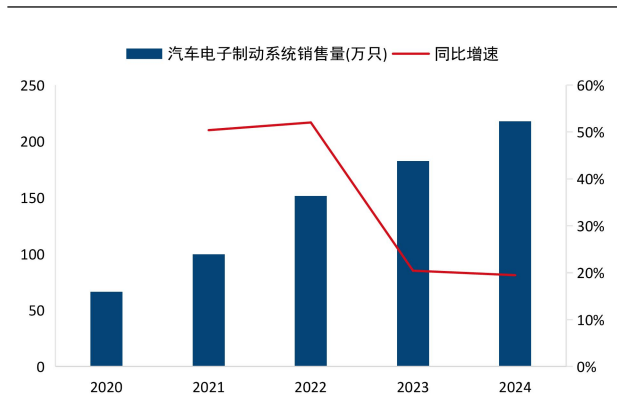
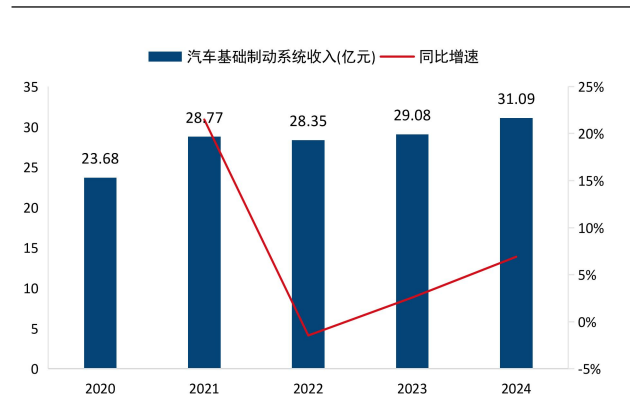


图10: 公司汽车基础制动系统收入



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

公司电子控制系统产品种类丰富，EPB 贡献主要收入，IBS 加速业绩释放。公司的汽车电子控制系统产品以自研 ABS（汽车防抱死制动系统）为基础，逐步实现各类汽车底盘电子制动系统产品布局；包括 EPB（电子驻车制动系统）、ESC（汽车电子操纵稳定系统）、IBS (Two-Box, 解耦式电子助力制动系统)、EBB (Two-Box, 非解耦式电子助力制动系统)、IBS (One-Box, 智能制动系统)、EMB（电子机械制动系统）等。

图11：公司电子控制系统产品矩阵



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

在手订单加速拓展，远期持续贡献收入增量。公司在手项目充足，线控制动、EPB 出海等业务加速推进。2024 年公司新启动 166 个项目，其中有 74 个项目涉及汽车电子控制系统产品。公司新量产 103 个项目，包括零跑汽车、一汽红旗、重庆长安、吉利汽车、广汽埃安、长城汽车、上汽大通等多个项目。2025 年公司新获国内某大型汽车集团 IBS 定点，预计 26Q1 量产，生命周期贡献 10 亿元收入。

表1：亚太股份在手订单

公告日期	客户	产品	量产时间	金额
2025/6/27	国内某头部新势力品牌主机厂	某平台前后制动钳总成（带 EPB）产品	2027Q1	6.4 亿元
2025/6/11	国内某大型汽车集团	某新能源汽车平台提供后制动卡钳总成（带 EPB）	2026Q2	3.6 亿元
2025/6/4	国内某大型汽车集团	某款新能源车型提供集成制动控制模块（IBS）	2026Q1	2 亿元
2025/3/31	国外某新客户	前卡钳和鼓式制动器	2027 年	约 8 亿元
2025/2/6	国内某大型汽车集团	集成制动控制模块（IBS onebox）	2026 年一季度	约 10 亿元
2024/7/17	某国外品牌客户	前卡钳	2026 年	约 15 亿元
2024/7/11	某国外品牌客户	EPB	2026 年	约 38 亿元
2024/6/25	某国外品牌客户	制动器	2025 年四季度	约 2.3 亿元
2024/3/16	国内某大型汽车集团	前制动卡钳总成及电子驻车执行机构总成	2025 年上半年	约 5.9 亿元
2024/1/11	国内某头部自主品牌主机厂	前盘式制动器带转向节总成及后制动器总成（带 EPB）	2024 年下半年	约 32 亿元
2023/12/7	某合资客户	前卡钳总成	2024 年	约 1.36 亿元
2023/11/29	国内某头部自主品牌主机厂	EPB 控制器总成	未披露	未披露
2023/11/28	国内某整车企业	后电动卡钳总成（带 EPB）	未披露	未披露
2023/10/18	国内某头部自主品牌主机厂	前盘式制动器带转向节总成及后制动器总成（带 EPB）	2024 年	约 6 亿元
2023/9/9	国内某新势力品牌客户	前制动器带转向节总成、后制动器带转向节总成（带 EPB）及电子制动集成模块（IBS onebox）	2024 年	约 17.33 亿元

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2023/7/14	国内某整车企业	前制动器总成及后制动器总成(带 EPB)	2024 年	约 7.28 亿元
2023/7/11	国内某大型汽车集团	电子驻车执行机构总成 (EPB 总成)	2024 年	未披露
2023/6/22	国内某头部自主品牌主机厂	前盘式制动器带转向节总成及后制动器总成(带 EPB)	2024 年	约 11.98 亿元
2022/11/10	国内某大型汽车集团	集成制动控制模块 (IBS onebox)	未披露	未披露
2022/8/25	国内某大型汽车集团	ESC 执行机构总成	未披露	未披露
2022/1/25	国内某自主品牌主机厂	前盘式制动器带转向节总成及后鼓式制动器总成	未披露	未披露
2022/1/17	国内某大型汽车集团	电子驻车执行机构总成	未披露	未披露
2022/1/4	浙江零跑科技股份有限公司	A11 项目的带电子驻车后制动器总成 (EPB)	未披露	未披露
2020/4/30	重庆长安新能源汽车科技有限公司	EPA-1 项目的电子驻车 ECU 总成等	未披露	未披露
2019/11/27	重庆长安汽车股份有限公司欧尚汽车事业部	R111 项目的 ABS 执行机构总成和 F201-EV 项目的 ESC 执行机构总成等	未披露	未披露
2019/10/9	奇瑞新能源汽车技术有限公司	S51EV 项目的 ESC 产品	未披露	未披露
2019/9/6	奇瑞新能源汽车技术有限公司	S61EV 项目的电子液压带制动主缸含罐总成 (IBS) 和 ESC 控制器总成 (ESC 为 S61EV 和 T19EV 同平台化产品) 产品	未披露	未披露
2019/7/5	奇瑞新能源汽车技术有限公司	S61EV 项目 ADAS 产品	未披露	未披露
2016/10/11	重庆长安汽车股份有限公司商用车事业部	R111 项目的前、后制动角模块总成	未披露	未披露
2016/9/28	前途汽车(苏州)有限公司	HG11 项目的 EPB 模块产品	未披露	未披露

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司深耕角模块业务，技术储备充分。面对汽车行业智能化、电动化的发展趋势，公司主动拥抱变革，积极布局智能网联与新能源产业。已成功构建涵盖智能汽车环境感知、主动安全控制及移动互联技术的无人驾驶产业链，顺利实现 77GHz 毫米波雷达与视觉系统（含控制器）的产业化应用。同时，随着新能源汽车市场的蓬勃发展，公司凭借深厚的技术积累，已掌握从轮毂电机、逆变器调速模块、中央控制器 PCU 到整套系统的综合开发能力，具备角模块产品，能够提供集成公司的轮毂电机、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的一体化解决方案，实现车辆各系统的独立控制，赋予车辆原地转向、横向移动等功能，极大地拓展了车辆的应用场景，满足用户对于个性化、定制化出行需求。

图12：公司毫米波雷达与轮毂电机产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

公司客户广泛覆盖国内外主要车企。公司的产品销售网络覆盖了国内各大知名的整车企业，如长安、吉利、长城、上汽、广汽、一汽、东风、奇瑞、零跑、合众等和国际著名的汽车跨国公司，出口南北美、欧洲、中东、东南亚等国家和地区，已进入了大众、通用、本田、日产、Stellantis（原 PSA）、马自达等采购平台。

图13：公司主要产品销售客户

图14：公司已进入采购平台客户



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

新加坡、摩洛哥等地设立下属公司，全球化布局逐步推进。公司于 2024 年 8 月 13 日完成了出资 10 万新加坡元的新加坡子公司注册，公司拟将其作为出资主体，在摩洛哥王国丹吉尔市设立全资孙公司投资建设摩洛哥基地项目，注册资本两百万美元，负责汽车配件的进出口、采购、销售和分销、贸易和商业中介，并已在 2025 年 1 月 8 日完成注册。此外，根据公司发展及战略规划需要，公司还在德国设立全资子公司，注册资本 25000 欧元，负责制动系统产品的研发、销售与市场推广，公司已于 2024 年 9 月 19 日完成在德国的相关注册登记。同时，公司持续推进摩洛哥年产制动钳总成 265 万件项目建设，加速海外产能布局。

投资建议：上调盈利预测，维持优于大市评级。上调盈利预测，维持“优于大市”评级。我们看好公司线控制动、EPB 等电子控制产品加速放量，看好公司具备的优质角模块业务储备，考虑公司下游客户吉利、零跑等车型加速放量，我们上调盈利预测，预计公司 25-27 年净利润 3.80/4.74/6.25 亿元（原预测为 3.1/4.1/5.5 亿元），维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值表（2025/9/2）

代码	公司简称	投资评级	昨收盘价 (元)	总市值	EPS			PE		
				亿元	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601799.SH	星宇股份	优于大市	121.18	346	4.93	5.91	7.38	25	21	16
601689.SH	拓普集团	优于大市	67.66	1176	1.78	2.04	2.55	38	33	27
603596.SH	伯特利	优于大市	45.89	278	1.99	2.24	2.99	23	21	15
					2.90	3.40	4.31	29	25	19
603197.SH	亚太股份	优于大市	11.75	87	0.29	0.51	0.64	41	23	18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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	2156	1623	1801	2015	2632	营业收入	3874	4260	5235	6168	7179
应收款项	831	975	1098	1343	1570	营业成本	3229	3476	4180	4919	5684
存货净额	794	775	1026	1200	1367	营业税金及附加	22	29	31	31	36
其他流动资产	224	172	347	338	387	销售费用	60	82	79	93	108
流动资产合计	4207	5053	5781	6404	7465	管理费用	190	196	198	231	252
固定资产	1519	1457	1501	1504	1495	研发费用	237	315	288	339	395
无形资产及其他	152	148	134	120	107	财务费用	51	(48)	30	24	8
投资性房地产	250	233	233	233	233	投资收益	4	(6)	(3)	(2)	(4)
						资产减值及公允价值变动	(15)	(37)	(20)	(24)	(27)
长期股权投资	114	116	118	120	121	其他收入	(211)	(255)	(288)	(339)	(395)
资产总计	6243	7008	7768	8382	9421	营业利润	100	229	406	506	666
短期借款及交易性金融负债	1322	1490	1737	1448	1490	营业外净收支	0	(2)	0	0	0
应付款项	1874	2322	2570	3130	3688	利润总额	100	227	406	506	666
其他流动负债	107	125	142	171	200	所得税费用	3	13	24	29	39
流动负债合计	3302	3938	4449	4749	5378	少数股东损益	0	1	2	2	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	97	213	380	474	625
其他长期负债	140	145	145	149	152	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	140	145	145	149	152		2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3442	4083	4594	4899	5530	净利润	97	213	380	474	625
少数股东权益	15	16	17	18	20	资产减值准备	0	31	(21)	(0)	(0)
股东权益	2786	2909	3156	3465	3871	折旧摊销	238	237	165	179	192
负债和股东权益总计	6243	7008	7768	8382	9421	公允价值变动损失	15	37	20	24	27
关键财务与估值指标						财务费用	51	(48)	30	24	8
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	162	447	(306)	184	146
每股收益	0.13	0.29	0.51	0.64	0.85	其它	(0)	(30)	22	1	2
每股红利	0.11	0.11	0.18	0.22	0.30	经营活动现金流	511	933	261	863	990
每股净资产	3.77	3.94	4.27	4.69	5.24	资本开支	0	(161)	(194)	(192)	(195)
ROIC	2.45%	6.24%	14%	16%	22%	其它投资现金流	701	(1307)	0	0	0
ROE	3.48%	7.32%	12%	14%	16%	投资活动现金流	700	(1470)	(196)	(194)	(197)
毛利率	17%	18%	20%	20%	21%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	9%	9%	10%	负债净变化	(50)	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(83)	(78)	(133)	(166)	(219)
收入增长	3%	10%	23%	18%	16%	其它融资现金流	(414)	160	247	(289)	42
净利润增长率	43%	120%	79%	25%	32%	融资活动现金流	(680)	3	114	(455)	(176)
资产负债率	55%	58%	59%	59%	59%	现金净变动	531	(534)	179	214	617
股息率	1.0%	0.9%	1.5%	1.9%	2.5%	货币资金的期初余额	1625	2156	1623	1801	2015
P/E	89.6	40.8	22.8	18.3	13.9	货币资金的期末余额	2156	1623	1801	2015	2632
P/B	3.1	3.0	2.8	2.5	2.2	企业自由现金流	0	675	98	694	806
EV/EBITDA	32.4	32.0	21.3	18.5	15.9	权益自由现金流	0	835	317	382	840

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

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