

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

亚普股份 (603013.SH)

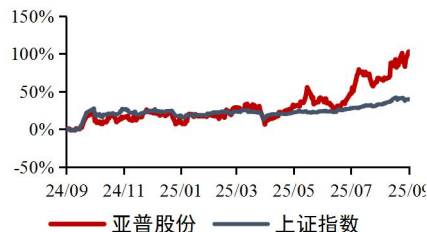
增持-A(首次)

多点开花业绩稳健增长，外延并购拓宽发展路径

2025 年 9 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 9 日

收盘价(元)：	25.65
年内最高/最低(元)：	26.28/12.55
流通 A 股/总股本(亿)：	5.13/5.13
流通 A 股市值(亿)：	131.48
总市值(亿)：	131.48

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.56
摊薄每股收益(元)：	0.56
每股净资产(元)：	9.52
净资产收益率(%)：	6.26

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

研究助理：

贾国琛

邮箱：jiaguochen@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，亚普股份发布 2025 年中报。报告期内公司实现营收 43.45 亿元，同比+12.79%；归母净利润为 2.87 亿元，同比+11.82%。扣非净利润 2.85 元，同比+11.88%。

事件点评

➤ 多元业务协同发展，营收与利润收获亮眼成绩。2025 上半年，公司实现营收 43.45 亿元，同比+12.79%，主要得益于储能、热管理系统及汽车燃油系统等板块的全面爆发，公司契合市场需求扩张态势，成功拓宽市场版图。实现归母净利润为 2.87 亿元，同比+11.82%。扣非净利润 2.85 元，同比+11.88%。上半年公司毛利率 14.96%，同比-0.98pct，净利率 7.03%，同比-0.11pct。公司成本控制和盈利能力面临压力，随着公司依托智能制造与数字化手段，深耕精益生产，后续有望逐步提高盈利质量。

➤ 新能源多点开花，海外业务蓬勃。公司在新能源赛道全力冲刺，新能源混动高压油箱收获二十余个项目定点，预计全生命周期将带来约 900 万只销量，为公司新能源业务注入强大增长动力。在热管理系统领域，成功斩获集成模块项目定点，切入新能源汽车关键领域；电池包系统也取得进展，拿下上壳体及总成项目定点；储氢系统突破国际高端客户，赢得氢能车加注系统订单，不断完善新能源产业布局。同时，公司海外业务高歌猛进，海外子公司的智能制造步伐加快，国际化人才队伍建设强化，传统业务新订单增长迅猛，新业务也实现突破，国际化经营成效显著，有望进一步打开全球市场空间。

➤ 积极推进产品技术创新与产能布局优化。在产品技术创新方面，公司加速热管理集成模块技术迭代，提升产品性能；优化电池包壳体轻量化设计，降低产品重量、提高能源效率。产能布局上，国内富余产能转移到海外子公司，实施了多条自动化生产线，大幅提升量产效率。同时，公司为契合插混新能源车的快速发展，公司加快高压油箱设备产能布局，对部分传统燃油系统生产线进行自主改造升级，推动公司在新能源汽车零部件领域持续领航。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **外延并购增强核心竞争力。**2025 年 5 月，公司公告拟收购赢双科技 54.50%股份。赢双科技是一家专业研发和生产旋转变压器及特种电机产品的高新技术企业。旋转变压器是一种实现位置、速度传感功能的微特电机，是实现高性能电动化的关键核心部件之一，主要用于新能源汽车电驱动系统之中，为新能源汽车电驱动系统的核心传感器。本次收购有望通过产业资源整合，进一步强化公司在新能源汽车关键零部件领域的布局。赢双科技在技术、客户资源、生产布局上与公司形成一定互补，有望助力公司实现业务转型。

投资建议

➤ 短期，随着新能源汽车市场的持续增长，公司有望凭借其技术优势、市场拓展能力和战略布局，在新能源汽零领域保持稳健向上的发展态势。中长期，随着公司国际化经营逐步迈入收获期，并通过投资并购进一步完善战略布局，公司品牌影响力和市场份额有望不断提升。

➤ 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 91.23、100.29、109.95 亿元；归母净利润分别为 5.61 亿元、6.25 亿元、6.94 亿元，EPS 分别为 1.09、1.22、1.35 元，对应 PE 分别为 22、20、18 倍，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 宏观经济和市场环境带来的风险：若国内外宏观经济不及预期，国内消费疲软，可能影响汽车市场。

➤ 国际贸易摩擦带来的风险：西方国家的新能源汽车政策及贸易保护举措影响中国汽车出口，贸易摩擦加剧促使车企调整市场与供应链策略。

➤ 市场竞争加剧带来的风险：近年来国内汽车价格战严峻，降本压力势必传至下游供应商，挑战企业运营能力。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,583	8,076	9,123	10,029	10,995
YoY(%)	1.7	-5.9	13.0	9.9	9.6
净利润(百万元)	466	500	561	625	694
YoY(%)	-7.0	7.3	12.2	11.4	11.1
毛利率(%)	15.6	15.3	15.3	15.4	16.0
EPS(摊薄/元)	0.91	0.98	1.09	1.22	1.35
ROE(%)	12.1	12.4	12.6	12.9	13.1
P/E(倍)	26.5	24.7	22.0	19.8	17.8
P/B(倍)	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3
净利率(%)	5.4	6.2	6.2	6.2	6.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4613	5065	5212	5957	6882
现金	1723	1201	875	1072	1967
应收票据及应收账款	1303	1408	1399	1640	1692
预付账款	32	48	32	61	38
存货	1034	1181	1126	1387	1370
其他流动资产	521	1228	1779	1797	1815
非流动资产	1813	1657	1950	1859	1706
长期投资	126	113	111	104	99
固定资产	1159	1116	1339	1272	1134
无形资产	162	162	149	136	125
其他非流动资产	365	267	352	348	349
资产总计	6426	6722	7162	7816	8588
流动负债	1933	2152	2102	2362	2591
短期借款	55	25	61	32	36
应付票据及应付账款	1581	1753	1761	2077	2269
其他流动负债	298	374	280	253	287
非流动负债	331	205	268	236	252
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	331	205	268	236	252
负债合计	2264	2356	2370	2598	2843
少数股东权益	147	161	206	256	312
股本	513	513	513	513	513
资本公积	780	780	780	780	780
留存收益	2754	3023	3387	3792	4242
归属母公司股东权益	4015	4205	4586	4961	5433
负债和股东权益	6426	6722	7162	7816	8588

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	911	763	425	690	1238
净利润	504	540	606	675	750
折旧摊销	274	247	236	292	321
财务费用	-26	-35	-6	-5	-24
投资损失	-13	-1	-7	-4	-6
营运资金变动	97	-71	-413	-259	196
其他经营现金流	75	83	10	-8	1
投资活动现金流	-123	-941	-513	-197	-159
筹资活动现金流	-390	-319	-259	-275	-184
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.98	1.09	1.22	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	1.49	0.83	1.35	2.42
每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.20	8.95	9.68	10.60

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8583	8076	9123	10029	10995
营业成本	7244	6838	7729	8481	9234
营业税金及附加	32	24	30	31	35
营业费用	62	43	47	55	66
管理费用	306	277	297	331	396
研发费用	328	316	315	351	418
财务费用	-26	-35	-6	-5	-24
资产减值损失	-11	-35	-36	-34	-36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	1	7	4	6
营业利润	663	631	722	794	880
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	81	26	45	39	41
利润总额	583	606	680	757	842
所得税	79	66	74	82	91
税后利润	504	540	606	675	750
少数股东损益	38	40	45	50	56
归属母公司净利润	466	500	561	625	694
EBITDA	809	819	887	1022	1120

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	1.7	-5.9	13.0	9.9	9.6
营业利润(%)	5.9	-4.8	14.5	9.9	10.9
归属于母公司净利润(%)	-7.0	7.3	12.2	11.4	11.1
获利能力					
毛利率(%)	15.6	15.3	15.3	15.4	16.0
净利率(%)	5.4	6.2	6.2	6.2	6.3
ROE(%)	12.1	12.4	12.6	12.9	13.1
ROIC(%)	10.9	11.4	12.2	12.7	12.7
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	35.1	33.1	33.2	33.1
流动比率	2.4	2.4	2.5	2.5	2.7
速动比率	1.6	1.2	1.1	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	6.5	6.0	6.5	6.6	6.6
应付账款周转率	4.7	4.1	4.4	4.4	4.3
估值比率					
P/E	26.5	24.7	22.0	19.8	17.8
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	13.6	14.2	13.4	11.4	9.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

