

2026年01月11日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 油箱龙头海外布局成效显著，开拓航空航天与机器人新赛道

## —亚普股份（603013.SH）公司动态研究报告 投资要点

### 买入(首次)

分析师：林子健 S1050523090001

linzj@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2026-01-09

当前股价（元）	25.85
总市值（亿元）	133
总股本（百万股）	513
流通股本（百万股）	513
52周价格范围（元）	13.84-29
日均成交额（百万元）	135.0

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

### 燃油系统全球龙头产商，新能源转型正当时

燃油系统全球第三，向新能源赛道积极转型。亚普股份成立于1988年，是一家专注于汽车储能系统产品和热管理系统产品的全球化供应商。汽车油箱是重要的安全件，亚普是我国成立最早的汽车塑料油箱生产企业，生产了我国第一只汽车塑料油箱，现为我国塑料油箱龙头企业，长期保持国内第一、全球第三的行业地位。公司已在全球4大洲11个国家建立了27生产基地和7个工程技术中心。公司主要客户包括大众、奥迪、通用、斯泰兰蒂斯、福特、奔驰、日产、丰田、奇瑞、长安、上汽等60多家客户品牌。2024年，公司油箱收入为75.2亿元，占比为93.1%。同时，公司正在加快混合动力高压燃油系统、电池包壳体和燃料电池储氢系统的推广应用，推进热管理系统产品研发。

**(1) 混合动力高压燃油系统：**公司的混动汽车高压燃油系统在插电式（含增程式）混动动力车上已得到商业化推广和应用。2024年公司获得的混动燃油系统订单已明显超过传统燃油系统订单，创历史新高。

**(2) 汽车热管理系统：**主要包括汽车热管理系统和储能热管理系统。公司积极与多家主流汽车厂商展开深度交流，集成模块及关键零部件项目定点实现从1到N的突破。通过热管理核心零部件的自主研发，公司建立了结构、硬件、软件的设计能力以及实验和生产制造能力。同时，公司前瞻性布局新冷媒系统的研究，进行系统和核心零部件研发。

**(3) 电池包壳体：**公司产品包括复合材料动力电池包上盖、电池包底护板及多材料融合电池包下托盘产品，具有轻质高强的优势，可有效提升电池能量密度，有利于提高电动车续航里程。公司已获得若干电池包上盖新项目定点，部分已批量供货。此外，公司电池包底护板产品研发进展顺利，已完成产品试制和验证工作；多材料融合下托盘研发项目有序开展，正在与行业内专业机构及主流客户紧密对接中。

**(4) 燃料电池储氢系统：**公司聚焦大容积IV型储氢瓶、细长IV型储氢瓶的研发与试制工作，全面掌握了吹塑、注塑焊接多种气瓶内胆成型工艺，产品性能达到行业先进水平。在储氢系统阀门的研发方面，公司自主研发的35MPa和70MPa瓶口阀、减压阀、加氢口等产品已完成认证，部分产品小批

量推向市场，其中 70MPa 的瓶口阀是国内首个按新国标进行认证的产品，解决了“卡脖子”技术难题。

### ■ 燃油系统压舱石地位不改，业绩保持稳健

目前我国燃油系统市场较为成熟，混动汽车蓬勃发展，汽车出海趋势明显，所以公司业绩主要受两方面推动：

**一是混动汽车销量逐步上升，且其燃油系统单价较高。**2025 年，插电式混合动力车 (PHEV) 销量为 369.7 万辆，同比增长 8.8%；增程式电动车 (EREV) 销量为 123.5 万辆，同比增长 6.0%。混动车型燃油的存储、供给和蒸汽管理相比传统燃油车更为复杂。插混车型和增程车型要求燃油箱承受高压，燃油箱产品需要提高刚度并具备燃油蒸汽控制功能，因此结构、工艺等都更加复杂，单件价值也高于传统燃油系统。

**二是我国汽车出海高增长，为公司燃油系统业务带来了结构性的增长机会。**2025 年乘用车出口 573.9 万辆，同比增长 19.7%，燃油车是出口主力军。同时，公司海外市场特别是北美市场的燃油系统业务市场份额持续稳步增长。

**公司整体业绩保持稳定水平。**2021-2024 年公司营收为 80.6/84.4/85.8/80.8 亿元，同比 -9.1%/+4.8%/1.7%/-5.9%，2024 年营收有所小幅下滑主要系销售产品结构的变化所致；毛利率分别为 15.4%/15.6%/15.6%/15.3%，同比 -0.2%/+0.2%/-0.01%/-0.3pct，总体保持平稳；费用率方面，公司 2021-2024 年期间费用率分别为 8.3%/7.6%/7.8%/7.4%，同比 -0.4%/-0.7%/+0.2%/-0.4pct，费用管控得当；归母净利润为 5.0/5.0/4.7/5.0 亿元，同比 -1.5%/+0.5%/-7.0%/+7.3%，业绩保持稳健。

### ■ 海外营收增速显著，全球布局持续深化

亚普是国内最早开展海外布局汽零公司之一，已建立起完善海外产能体系。2005 年公司将燃油系统技术转让到海外，2008 年在印度建立了第一个海外生产基地，公司是国内最早“走出去”的汽车零部件企业之一。目前，公司已在全球 4 大洲 11 个国家建立了 27 生产基地和 7 个工程技术中心。公司海外子公司生产运营绩效稳步提升。亚普印度、亚普捷克、亚普墨西哥、亚普乌兹别克斯坦等海外子公司年度供货同比呈现两位数增长。通过产品输出、技术输出、海外建厂和国际并购的方式，公司目前已拥有 9 个境外生产基地，分别位于印度、俄罗斯、捷克、乌兹别克斯坦、美国、墨西哥、巴西。

**海外市场空间依旧广阔，国外营收占比显著提升。**2021-2025H1 亚普股份海外营收占比分别为 35.0%/37.6%/39.1%/37.5%/42.6%，2025H1 海外营收占比显著上升。当前，公司海外公司经营稳步发展，主要有以下几个方面原因：一是公司海外工厂通过智能化升级改造，提升了生产效率，降低了人工成本；二是强化了总部对海外子公司的

管理提升，提高了海外工厂的生产和运营管理效率；三是海外市场相较国内市场纯电动汽车市场占比较低，燃油汽车及混动汽车仍占据市场绝对主流，燃油系统业务在未来海外增长空间较大。

## ■ 收购全球旋变龙头赢双科技，开拓航天与机器人赛道

赢双科技是旋转变压器全球领先企业，技术功底深厚。2025年亚普股份5.78亿元价格收购赢双科技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。根据QYR调研显示，2024年全球旋转变压器市场规模大约为6.35亿美元，预计2031年将达到16.93亿美元，2025-2031 CAGR为15.3%。旋转变压器过去主要用于航空航天、卫星、军工装备等领域，该些领域具有极高的准入门槛和技术门槛，主要由中国电子科技集团、日本多摩川精机、美国霍尼韦尔等国内军工研究单位或海外巨头所垄断。赢双的产品在新能源车、轨道交通和工业伺服、航空领域均处于领先地位。

- **新能源车：**赢双是国内少数能够大规模供应高精度、高可靠性、高一致性的车规级旋转变压器的核心企业，是比亚迪的第一大旋变供应商。2022年，赢双在国内新能源汽车市场市占率已超50%，营收3.1亿元，占比89.2%。
- **轨道交通：**已进入中国中车、安徽明腾供应体系，2022年营收250.9万元，占比0.7%。
- **工业伺服：**客户包括汇川技术、宁波海天，2022年营收3395万元，占比9.7%。
- **航空领域：**客户包括航空工业及航天科工等行业龙头企业，2022年营收137万元，占比0.4%。

此外，赢双旋变产品海外客户包括科尔摩根、Spacemagnets Europe、Heidrive等全球知名电机厂商。同时，基于在特种电机的深厚技术积累，赢双开发人形机器人无框力矩电机产品，并参加杭州人形机器人展。

## ■ 盈利预测

预测公司2025-2027年收入分别为90.7/100.0/108.2亿元，归母净利润分别为5.8/6.5/7.2亿元，全球油箱龙头企业，业绩有望持续稳步增长，同时积极开展投资并购，布局航空航天和机器人等新兴赛道，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

原材料价格上涨风险，整合低于预期风险、下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	8,076	9,071	9,997	10,820
增长率 (%)	-5.9%	12.3%	10.2%	8.2%
归母净利润 (百万元)	500	577	649	721
增长率 (%)	7.3%	15.3%	12.6%	11.0%
摊薄每股收益 (元)	0.98	1.13	1.27	1.41
ROE (%)	11.5%	12.4%	13.1%	13.6%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>									
现金及现金等价物	1,201	1,454	1,668	1,933	营业收入	8,076	9,071	9,997	10,820
应收账款	1,412	1,483	1,634	1,769	营业成本	6,838	7,608	8,409	9,118
存货	1,181	1,318	1,457	1,580	营业税金及附加	24	26	29	31
其他流动资产	1,271	1,428	1,574	1,703	销售费用	43	63	70	76
流动资产合计	5,065	5,683	6,334	6,985	管理费用	277	317	330	338
<b>非流动资产:</b>									
金融类资产	0	0	0	0	财务费用	-35	-3	-3	-4
固定资产	1,116	1,057	997	938	研发费用	316	336	350	357
在建工程	51	36	25	18	费用合计	601	714	746	767
无形资产	162	154	146	138	资产减值损失	-16	-8	-7	-10
长期股权投资	113	113	113	113	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	215	215	215	215	投资收益	1	0	0	0
非流动资产合计	1,657	1,575	1,496	1,422	营业利润	631	716	806	895
资产总计	6,722	7,258	7,830	8,407	加: 营业外收入	2	0	0	0
<b>流动负债:</b>									
短期借款	25	34	43	52	减: 营业外支出	26	0	0	0
应付账款、票据	1,753	1,957	2,163	2,345	利润总额	606	716	806	895
其他流动负债	316	352	388	420	所得税费用	66	93	105	116
流动负债合计	2,152	2,408	2,666	2,895	净利润	540	623	702	779
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	40	46	52	58
其他非流动负债	205	207	209	211	归母净利润	500	577	649	721
非流动负债合计	205	207	209	211					
负债合计	2,356	2,615	2,875	3,106					
<b>所有者权益</b>									
股本	513	513	513	513					
股东权益	4,366	4,643	4,955	5,301					
负债和所有者权益	6,722	7,258	7,830	8,407					

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	540	623	702	779
少数股东权益	40	46	52	58
折旧摊销	247	83	78	74
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-64	-117	-187	-167
经营活动现金净流量	763	635	645	744
投资活动现金净流量	-941	74	70	66
筹资活动现金净流量	431	-337	-381	-424
现金流量净额	253	372	335	387

资料来源: Wind、华鑫证券研究

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-5.9%	12.3%	10.2%	8.2%
归母净利润增长率	7.3%	15.3%	12.6%	11.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.3%	16.1%	15.9%	15.7%
四项费用/营收	7.4%	7.9%	7.5%	7.1%
净利率	6.7%	6.9%	7.0%	7.2%
ROE	11.5%	12.4%	13.1%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.1%	36.0%	36.7%	36.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	5.7	6.1	6.1	6.1
存货周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.98	1.13	1.27	1.41
P/E	26.50	22.97	20.41	18.4
P/S	1.6	1.5	1.3	1.2
P/B	3.2	3.0	2.8	2.7

## ■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。