

亚太科技 (002540.SZ)

优于大市

铝价波动影响利润，持续拓展零部件及热管理业务

核心观点

公司 2025 年归母净利润同比下降 8%。2025 年公司实现营收 83.5 亿元（同比+12.3%），归母净利润 4.3 亿元（同比-8%），扣非归母净利润 3.1 亿元（同比-29.8%）。2026Q1 公司归母净利润 0.40 亿元（同比-58%），扣非归母净利润 0.35 亿元（同比-61%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.8 元人民币（含税），年度合计现金分红总额 2.2 亿元，占 2025 年归母净利润的 51.6%，延续高分红比例。

业绩下滑原因：过去许多年铝价波动幅度小，计价方式对利润的冲击基本能平滑掉。但是近几年铝价大幅波动，月内波动幅度甚至超过往年全年波动幅度，尤其去年四季度以来铝价大幅上涨。另外公司新产线投产带来折旧、财务费用增加，零部件业务下游大客户销量波动，对公司业绩产生一定影响。虽然业绩短期有波动，但是行业和公司发展迎来诸多机会。热管理和汽车轻量化前景广阔，公司是汽车热管理铝挤压材以及底盘车身铝挤压材行业龙头，积极响应家商空调、算力设施、能源设施等热管理领域升级迭代需求，并且往下游延伸，参与到零部件生产环节。

推出第二期股票期权和限制性股票激励计划。本次授予合计 3167 万股，股票期权行权价格为 7.10 元/份，限制性股票授予价格为 3.55 元/股，授予人数 113 人，涵盖公司高管和核心技术（业务）人员。业绩考核目标以 2025 年为基数，在 2026-2028 年度，营业收入增长率不低于 20%、40%、60%，净利润增长率分别不低于 20%、50%、80%。

风险提示：市场竞争加剧风险，铝价大幅波动风险，新建项目进度不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级

假设 2026/2027/2028 年铝锭现货年均价 23500 元/吨，预计公司 2026-2028 年营业收入为 100.9/111.7/123.7 亿元，归母净利润分别为 5.08/6.17/7.43 亿元，同比增速 19.4%/21.5%/20.4%，摊薄 EPS 分别为 0.41/0.49/0.59 元，当前股价对应 PE 为 15.0/12.3/10.3X。亚太科技作为汽车热管理铝挤压材和轻量化铝挤压材龙头，凭借技术、客户等方面优势，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，并进一步发力下游零部件制造环节；公司产品在算力设施、能源设施热管理领域应用空间广阔，发展潜力大，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,433	8,350	10,093	11,171	12,365
(+/-%)	4.5%	12.3%	20.9%	10.7%	10.7%
归母净利润(百万元)	463	426	508	617	743
(+/-%)	-18.1%	-8.0%	19.4%	21.5%	20.4%
每股收益(元)	0.37	0.34	0.41	0.49	0.59
EBIT Margin	6.6%	4.2%	6.2%	6.8%	7.3%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	7.6%	8.6%	10.0%	11.3%
市盈率 (PE)	16.5	17.9	15.0	12.3	10.3
EV/EBITDA	14.1	16.7	12.1	10.4	9.1
市净率 (PB)	1.37	1.35	1.29	1.23	1.16

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

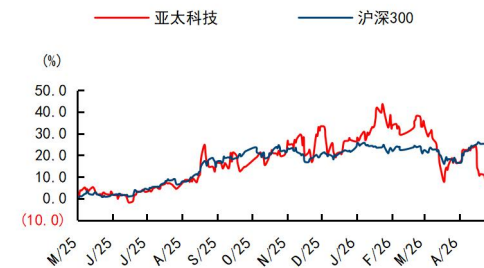
有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001
 证券分析师：焦方冉 021-60933177 jiaofangran@guosen.com.cn S0980522080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.09 元
总市值/流通市值	7619/5226 百万元
52 周最高价/最低价	8.08/5.49 元
近 3 个月日均成交额	112.18 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

- 《亚太科技 (002540.SZ) - 事故影响逐渐消退，增产降本可期》——2025-04-24
- 《亚太科技 (002540.SZ) - 前三季度销量同比增长，铝棒项目进展顺利》——2024-11-03

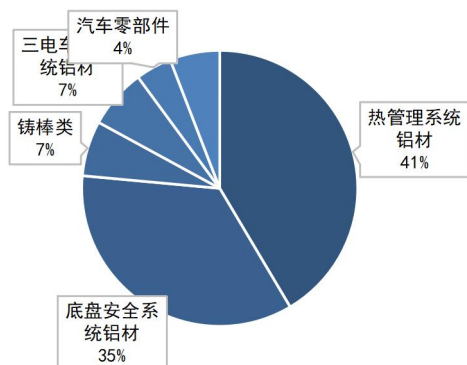
公司 2025 年归母净利润同比下降 8%。2025 年公司实现营收 83.5 亿元（同比+12.3%），归母净利润 4.3 亿元（同比-8%），扣非归母净利润 3.1 亿元（同比-29.8%）。2026Q1 公司归母净利润 0.40 亿元（同比-58%），扣非归母净利润 0.35 亿元（同比-61%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.8 元人民币（含税），年度合计现金分红总额 2.2 亿元，占 2025 年归母净利润的 51.6%，延续高分红比例。

业绩下滑原因：公司部分订单采取下单日上月或者上季度铝均价，加上加工费来计价，这是行业惯例，短期不好改变。过去许多年铝价波动幅度小，计价方式对利润的冲击基本能平滑掉。但是近几年铝价大幅波动，月内波动幅度甚至超过往年全年波动幅度，尤其去年四季度以来铝价大幅上涨，给公司带来较大压力。另外，公司新产线投产带来折旧、财务费用增加，零部件业务下游大客户销量波动，都对公司业绩产生负面影响。

虽然业绩短期有波动，但是行业和公司发展迎来诸多机会。热管理和汽车轻量化前景广阔，公司是汽车热管理铝材以及底盘车身铝挤压材行业龙头，积极响应家商空调、算力设施、能源设施等热管理领域升级迭代需求，并且往下游延伸，参与到零部件生产环节。

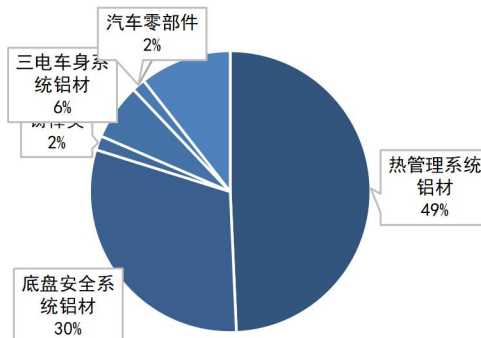
推出第二期股票期权和限制性股票激励计划。本次授予合计 3167 万股，股票期权行权价格为 7.10 元/份，限制性股票授予价格为 3.55 元/股，授予人数 113 人，涵盖公司高管和核心技术（业务）人员。业绩考核目标是 2025 年为基数，在 2026-2028 年度，营业收入增长率不低于 20%、40%、60%，净利润增长率分别不低于 20%、50%、80%。

图1: 亚太科技 2025 年营业收入构成



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 亚太科技 2025 年毛利润构成

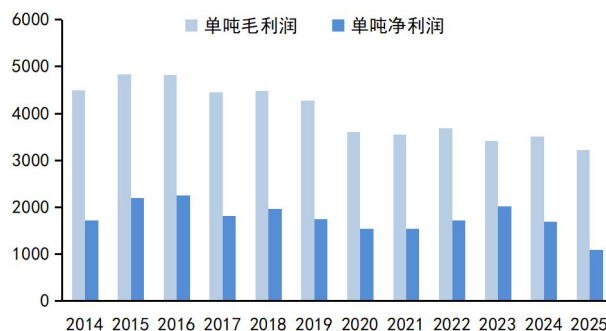


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 亚太科技铝材销量（万吨）



图4: 亚太科技铝材单位盈利（元/吨）



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

投资建议：假设 2026/2027/2028 年铝锭现货年均价 23500 元/吨，预计公司 2026-2028 年营业收入为 100.9/111.7/123.7 亿元，归母净利润分别为 5.08/6.17/7.43 亿元，同比增速 19.4%/21.5%/20.4%，摊薄 EPS 分别为 0.41/0.49/0.59 元，当前股价对应 PE 为 15.0/12.3/10.3X。亚太科技作为汽车热管理铝挤压材和轻量化铝挤压材龙头，凭借技术、客户等方面优势，将显著受益于汽车轻量化及新能源汽车渗透率提高，并进一步发力下游零部件制造环节；公司产品在算力设施、能源设施热管理领域应用空间广阔，发展潜力大，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险，铝价大幅波动风险，新建项目进度不及预期风险。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	819	473	635	609	636	营业收入	7433	8350	10093	11171	12365
应收款项	2331	2554	3042	3367	3726	营业成本	6450	7432	8866	9752	10728
存货净额	649	884	946	1039	1144	营业税金及附加	35	37	44	49	54
其他流动资产	1084	955	1009	1117	1236	销售费用	40	40	48	54	59
流动资产合计	4883	4939	5706	6206	6817	管理费用	166	208	202	223	247
固定资产	2629	3228	3243	3220	3174	研发费用	252	278	303	335	371
无形资产及其他	283	329	317	305	292	财务费用	31	53	65	71	79
投资性房地产	236	147	147	147	147	投资收益	16	9	0	0	0
长期股权投资	36	33	40	42	45	资产减值及公允价值变动	(4)	4	0	0	0
资产总计	8068	8677	9453	9920	10475	其他收入	(215)	(229)	(303)	(335)	(371)
短期借款及交易性金融负债	214	240	700	700	700	营业利润	508	363	565	686	826
应付款项	698	981	946	1039	1144	营业外净收支	(6)	93	0	0	0
其他流动负债	230	299	355	390	429	利润总额	502	456	565	686	826
流动负债合计	1142	1519	2000	2128	2273	所得税费用	39	30	56	69	83
长期借款及应付债券	1248	1362	1362	1362	1362	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
其他长期负债	113	159	200	230	269	归属于母公司净利润	463	426	508	617	743
长期负债合计	1361	1520	1561	1591	1630	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2504	3039	3562	3720	3903	净利润	463	426	508	617	743
少数股东权益	5	5	5	5	5	资产减值准备	(13)	(2)	3	0	(0)
股东权益	5560	5633	5887	6196	6567	折旧摊销	227	285	296	336	359
负债和股东权益总计	8068	8677	9453	9920	10475	公允价值变动损失	4	(4)	0	0	0
						财务费用	31	53	65	71	79
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	226	174	(540)	(368)	(401)
每股收益	0.37	0.34	0.41	0.49	0.59	其它	13	2	(3)	(0)	0
每股红利	0.48	0.31	0.20	0.25	0.30	经营活动现金流	921	880	264	586	701
每股净资产	4.44	4.50	4.71	4.95	5.25	资本开支	0	(895)	(301)	(301)	(301)
ROIC	6.24%	4.10%	7%	8%	9%	其它投资现金流	0	(75)	0	0	0
ROE	8.33%	7.56%	9%	10%	11%	投资活动现金流	(4)	(967)	(308)	(303)	(303)
毛利率	13%	11%	12%	13%	13%	权益性融资	6	25	0	0	0
EBIT Margin	7%	4%	6%	7%	7%	负债净变化	105	75	0	0	0
EBITDA Margin	10%	8%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(601)	(382)	(254)	(309)	(372)
收入增长	5%	12%	21%	11%	11%	其它融资现金流	32	332	460	0	0
净利润增长率	-18%	-8%	19%	21%	20%	融资活动现金流	(954)	(259)	206	(309)	(372)
资产负债率	31%	35%	38%	38%	37%	现金净变动	(37)	(346)	163	(26)	26
股息率	7.9%	5.0%	3.3%	4.1%	4.9%	货币资金的期初余额	856	819	473	635	609
P/E	16.5	17.9	15.0	12.3	10.3	货币资金的期末余额	819	473	635	609	636
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	企业自由现金流	0	(106)	22	349	471
EV/EBITDA	14.1	16.7	12.1	10.4	9.1	权益自由现金流	0	300	438	302	424

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 ±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 ±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提及的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