

2026 年 04 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外布局成效显著，机器人产品进展顺利

—亚普股份（603013.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

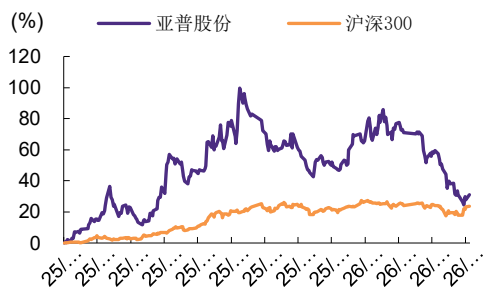
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-13

当前股价（元）	18.7
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	508
流通股本（百万股）	508
52 周价格范围（元）	14.84-29
日均成交额（百万元）	138.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《亚普股份（603013）：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》2026-01-11

公司发布 2025 年年报，2025 年公司实现总营收 91.3 亿元，同比+13.1%；归母净利润 5.3 亿元，同比+5.6%。其中，2025 Q4 营收 25.2 亿元，同比+4.8%；归母净利润 1.1 亿元，同比-12.0%。

投资要点

■ 海外业务快速放量，利润端短期承压

2025Q4 营收稳健增长，利润表现不及预期。（1）营收方面，2025Q4 实现营业收入 25.2 亿元，同比+4.8%；（2）归母净利润方面，2025Q4 实现归母净利润 1.1 亿元，同比-12.0%；（3）毛利率方面，2025Q4 毛利率 14.6%，同比-0.4pct，环比-1.3pct，盈利能力保持相对稳定；（4）费用率方面，2025Q4 期间费用率为 8.3%，同比+1.4pct，环比+0.5pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%/3.4%/4.5%/-0.5%，同比 +0.5/+0.8/-0.3/+0.4pct，环比 +0.2/-0.3/+0.8/-0.2pct，销售费用及管理费用增加主要系本年职工薪酬、包装费、办公费、差旅费、无形资产摊销费等同比增加所致。

深度绑定大客户，海外营收高速增长。（1）营收方面，2025 年公司国内/海外营收分别为 52.8/38.5 亿元，占比分别为 57.8%/42.2%，同比分别为+4.6%/+27.2%，海外增速显著高于国内，成为公司业务主要增长引擎；（2）毛利率方面，2025 年公司国内/海外毛利率分别为 17.3%/12.0%，同比+1.0/-1.5pct；（3）海外市场方面，公司深度绑定比亚迪、奇瑞等优质客户，紧跟其出海步伐，完成对东南亚、北非（摩洛哥）、欧洲等新兴市场的布局规划；（4）生产基地方面，海外子公司运营效能全面提升，亚普印度、捷克、墨西哥、乌兹别克斯坦等生产基地年度供货量均实现两位数增长，全球产能布局完善。

■ 混动高压邮箱订单创新，高新赛道多点开花

聚焦汽车储能系统，主营业务稳健增长。2025 年公司油箱/油箱及尿素箱/材料、售后件及工装销售分别实现营收 84.1/4.0/3.2 亿元，占主业收入的比重分别为 92.1%/4.3%/3.6%，同比分别为+11.9%/+64.6%/+2.8%；毛利率分别为 13.9%/31.2%/25.4%，同比分别为-0.3/+8.2/-

9.9pct。2025 年公司的主营业务取得主要进展包括：

- **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）混合动力车上实现规模化应用。受益于混动汽车市场的蓬勃发展，公司获得的混动燃油系统订单创历史新高，大幅超越传统燃油系统。
- **汽车热管理系统：**公司核心零部件自主研发，多个集成模块项目实现批量供货，核心零部件多通水阀项目定点实现“从 0 到 1”的突破。同时，公司前瞻性布局环保新冷媒系统和换热技术的研究并与高校开展产学研合作。
- **电池包壳体：**公司获得若干电池包上盖新项目定点，部分已批量供货；同步推进热塑性复合材料相关产品，其具备绿色低碳可回收优势，已完成样件试制及验证；电池包底护板产品完成产品试制和验证，具备量产能力；多材料融合下托盘研发项目有序推进，目前正与行业内专业机构及主流客户紧密对接。
- **燃料电池储氢系统：**公司设计的复合材料储气罐方案获得国内某豪华品牌主机厂认可，将用于替代空悬铝合金储罐，有望实现产品应用的突破；在储氢系统阀门领域，自主研发的加氢口获得某国际豪华品牌客户项目定点。

■ 赢双旋转变压器技术积累深厚，积极向机器人电机拓展

赢双科技是旋转变压器全球领先企业，技术功底深厚。2025 年，公司以 5.78 亿元收购赢双科技 54.5% 股权，正式切入旋转变压器赛道。赢双科技聚焦旋转变压器及特种电机产品，其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。赢双积极推进旋转变压器及电涡流传感器的升级与产业化，电涡流传感器产品关键样件性能指标全面达标。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，部分产品已完成客户端测试。2025H2，赢双实现营收 2.4 亿元，净利润 0.5 亿元，净利率 21.6%。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 96.7、101.9、107.9 亿元，归母净利润分别为 5.9、6.6、7.3 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，维持“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	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	9,133	9,670	10,185	10,785
增长率（%）	13.1%	5.9%	5.3%	5.9%
归母净利润（百万元）	528	586	655	733
增长率（%）	5.6%	10.9%	11.9%	11.9%
摊薄每股收益（元）	1.03	1.15	1.29	1.44
ROE（%）	10.6%	11.0%	11.6%	12.2%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	9,133	9,670	10,185	10,785
现金及现金等价物	1,103	1,421	1,765	2,128	营业成本	7,754	8,122	8,514	8,970
应收款	1,627	1,706	1,797	1,903	营业税金及附加	30	31	33	35
存货	1,267	1,333	1,397	1,472	销售费用	59	68	71	75
其他流动资产	1,082	1,145	1,206	1,277	管理费用	313	338	356	377
流动资产合计	5,079	5,606	6,166	6,780	财务费用	-51	-4	-4	-5
非流动资产：					研发费用	338	358	367	388
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	659	760	790	836
固定资产	1,346	1,321	1,279	1,225	资产减值损失	-3	-5	-8	-5
在建工程	216	151	106	74	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	226	215	204	193	投资收益	7	0	0	0
长期股权投资	104	104	104	104	营业利润	697	751	840	940
其他非流动资产	458	458	458	458	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	2,351	2,250	2,151	2,055	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	7,430	7,856	8,316	8,835	利润总额	698	751	840	940
流动负债：					所得税费用	108	98	109	122
短期借款	10	19	28	37	净利润	589	653	731	818
应付账款、票据	1,847	1,942	2,036	2,145	少数股东损益	61	68	76	85
其他流动负债	271	285	299	315	归母净利润	528	586	655	733
流动负债合计	2,202	2,324	2,445	2,584					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	223	225	227	229	营业收入增长率	13.1%	5.9%	5.3%	5.9%
非流动负债合计	223	225	227	229	归母净利润增长率	5.6%	10.9%	11.9%	11.9%
负债合计	2,426	2,550	2,673	2,813	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.1%	16.0%	16.4%	16.8%
股本	513	508	508	508	四项费用/营收	7.2%	7.9%	7.8%	7.8%
股东权益	5,004	5,306	5,644	6,022	净利率	6.5%	6.8%	7.2%	7.6%
负债和所有者权益	7,430	7,856	8,316	8,835	ROE	10.6%	11.0%	11.6%	12.2%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	32.7%	32.5%	32.1%	31.8%
净利润	589	653	731	818	营运能力				
少数股东权益	61	68	76	85	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
折旧摊销	259	101	99	95	应收账款周转率	5.6	5.7	5.7	5.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
营运资金变动	-164	-96	-105	-122	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	745	727	801	876	EPS	1.03	1.15	1.29	1.44
投资活动现金净流量	-500	90	88	85	P/E	18.15	16.22	14.51	13.0
筹资活动现金净流量	74	-342	-384	-431	P/S	1.0	1.0	0.9	0.9
现金流量净额	319	474	505	530	P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。

■ 免责声明

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。