



明阳科技 (837663) ———

## 北交所个股研究系列报告： 汽车座椅零部件企业研究



## 一、主要从事汽车座椅调节系统核心零部件的生产，存在明显的单一客户依赖问题

明阳科技成立于2000年，2016年在新三板挂牌，2023年在北交所上市，主要从事汽车座椅调节系统核心零部件的研发、生产和销售，拥有自润滑轴承、传力杆、粉末冶金零件和金属粉末注射成形零件四大系列产品，目前主要应用于汽车座椅的调节系统，并可以广泛应用于机械电子工业。

公司客户是以汽车座椅头部企业为主，主要有华域汽车、航嘉麦格纳、佛吉亚、安道拓、李尔等。公司采用的是直销模式，下游客户具有严格的供应商质量管理制度和评价标准，通常要求供应商具有汽车产品质量体系认证等证书。从公司前五大客户情况来看，公司每年对华域汽车的销售金额占比接近50%，公司对华域汽车的依赖程度较高，存在一定的经营风险。

## 三、我国汽车产销量已经连续14年位居全球第一，为汽车零部件产业提供较大的发展机会

根据OICA统计数据显示，2012-2017年，全球汽车产量持续增长，在2017年达到产量峰值，为9,730万辆。由于全球经济下行，2018年开始全球汽车产量连续三年下跌，这是自2009年以来首次下跌；2020年，新冠疫情对全球汽车行业造成进一步的冲击，全年产量为7,762万辆，同比下滑15%。到了2021、2022年，全球汽车行业回暖，产量重回8,000万辆水平线以上。

我国汽车工业发展较晚，但发展速度惊人。目前，我国汽车产销量已经连续14年位居全球第一。2022年，我国汽车产量在全球总产量的占比为31.97%，我国庞大的汽车工业体系为汽车座椅零部件等配套产业提供了较大的发展机会。

## 二、公司增长情况良好；公司毛利率、净利率较为稳定且保持在较高水平，盈利能力较强

2018-2022年，公司营业收入复合增长率为12.00%，净利率复合增长率为15.25%。2023年一季度，公司业绩继续保持增长，营业收入同比增长10.86%，净利润同比增长20.99%。总的来看，公司增长情况良好。

盈利能力方面，公司毛利率、净利率较为稳定且保持在较高水平，毛利率五年均值为45.93%，净利率五年均值为25.12%，公司的盈利能力较强。

应收账款周转速度较慢，应收账款周转天数五年均值为161天。2022年，应收账款前五名分别为华域汽车、中航精机、佛吉亚、浙江龙生、福耀玻璃，公司对下游客户的话语权较弱。

## 四、我国汽车零部件为万亿级市场，下游整车制造对汽车座椅调节系统零部件的需求较大

汽车工业是全球重要的支柱产业，对周边产业的发展起到拉动作用。受益于我国庞大的汽车工业体系，我国汽车零部件市场亦发展迅速。根据亿渡数据的预测，2022年我国汽车零部件市场规模将达到5.32万亿元。

2022年，我国乘用车年产量为2,383.61万辆，同比增长11.34%，占汽车总产量的88%。以每个乘用车可调节座椅需要1根传力杆及6个自润滑轴承测算，2022年，我国乘用车传力杆的需求量约为2,383.61万根，我国乘用车自润滑轴承的需求量约为14,301.65万个。整体而言，需求量较大。

# 目录

## 摘要

## 第一章 公司基本情况

- 1.1 主营业务——从事汽车座椅调节系统核心零部件的研发、生产和销售，存在明显的单一客户依赖问题
- 1.2 产品介绍——公司主要产品包括DU、LG、PM、MIM，主要应用于汽车座椅调节系统
- 1.3 财务情况——公司增长情况良好；公司毛利率、净利率较为稳定且保持在较高水平，盈利能力较强
- 1.3 财务情况——公司研发投入较小，仅3项发明专利；应收账款周转速度较慢，对下游客户话语权较弱

## 第二章 行业分析

- 2.1 所属行业及产业链——明阳科技所属行业为汽车零部件及配件制造，终端应用为整车制造
- 2.2 汽车行业情况——我国汽车产销量连续14年位居全球第一，为汽车零部件产业提供较大的发展机会
- 2.3 汽车零部件行业情况——我国汽车零部件为万亿级市场，下游对汽车座椅条件系统零部件的需求较大
- 2.4 行业竞争格局——业内A股公司市值普遍偏低，多数企业收入规模偏小

02

05

06

07

08

09

10

11

12

13

14

# 图表目录

图表1：公司产品收入构成情况	06
图表2：公司产品毛利率情况	06
图表3：公司前五大客户情况（万元）	06
图表4：公司的产品情况	07
图表5：公司营业收入情况	08
图表6：公司净利润情况	08
图表7：公司毛利率及净利率情况	08
图表8：公司期间费用率情况	08
图表9：公司研发费用情况	09
图表10：公司资产周转情况	09
图表11：公司应收票据及应收账款情况	09
图表12：公司现金收入比情况	09
图表13：汽车座椅零部件产业链图	11
图表14：全球汽车产量情况	12
图表15：中美汽车产量占全球总产量比例情况	12
图表16：中国汽车产量情况	12
图表17：美国汽车产量情况	12
图表18：中国汽车零部件市场规模情况	13
图表19：中国乘用车产量情况	13
图表20：乘用车传力杆的需求量情况（万根）	13
图表21：乘用车自润滑轴承的需求量情况（万个）	13
图表22：明阳科技主要竞争对手对比情况	14

# 01

## 公司基本情况

- 1. 1 主营业务
- 1. 2 产品介绍
- 1. 3 财务情况

明阳科技成立于2000年，2016年在新三板挂牌，2023年在北交所上市。明阳科技主要从事汽车座椅调节系统核心零部件的研发、生产和销售，公司拥有自润滑轴承（DU）、传力杆（LG）、粉末冶金零件（PM）和金属粉末注射成形零件（MIM）四大系列产品，目前主要应用于汽车座椅的调节系统，并可以广泛应用于机械电子工业。

公司客户是以汽车座椅头部企业为主，主要有华域汽车、航嘉麦格纳、佛吉亚、安道拓、李尔等。公司采用的是直销模式，下游客户具有严格的供应商管理制度和评价标准，通常要求供应商具有汽车产品质量体系认证等证书。从公司前五大客户情况来看，公司每年对华域汽车的销售金额占比接近50%，公司对华域汽车的依赖程度较高，存在一定的经营风险。

图表1：公司产品收入构成情况

序号	产品	2020		2021		2022	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
1	自润滑轴承	4,022.69	30.91%	4,153.33	25.72%	4,925.96	23.75%
2	传力杆	3,791.47	29.13%	4,374.71	27.09%	5,231.59	25.23%
3	金属粉末注射成型零件	1,098.43	8.44%	1,465.76	9.08%	1,940.93	9.36%
4	金属粉末冶金零件	4,035.51	31.01%	5,956.08	36.88%	8,297.86	40.01%
5	其他业务	65.63	0.50%	200.36	1.24%	343.31	1.66%
合计		13,013.73	100.00%	16,150.24	100.00%	20,739.65	100.00%

图表2：公司产品毛利率情况

序号	产品	2020	2021	2022
1	自润滑轴承	56.43%	54.98%	54.36%
2	传力杆	37.31%	30.82%	33.11%
3	金属粉末注射成型零件	48.13%	46.98%	45.93%
4	金属粉末冶金零件	45.42%	44.26%	45.96%
5	其他业务	52.64%	68.25%	67.00%

图表3：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	华域汽车系统股份有限公司	5,969.41	45.87%	华域汽车系统股份有限公司	8,210.70	50.84%	华域汽车系统股份有限公司	10,292.05	49.63%
2	湖北中航精机科技有限公司	1,408.49	10.82%	湖北中航精机科技有限公司	1,451.93	8.99%	湖北中航精机科技有限公司	1,465.34	7.07%
3	上海申驰实业股份有限公司	473.81	3.64%	上海日晗精密机械股份有限公司	424.16	2.63%	佛吉亚集团	747.17	3.60%
4	佛吉亚集团	401.57	3.09%	福耀玻璃工业集团股份有限公司	399.93	2.48%	浙江龙生汽车部件科技有限公司	654.51	3.16%
5	上海日晗精密机械股份有限公司	370.07	2.84%	佛吉亚集团	395.95	2.45%	福耀玻璃工业集团股份有限公司	636.69	3.07%
合计		8,623.35	66.26%	合计	10,882.67	67.39%	合计	13,795.77	66.53%

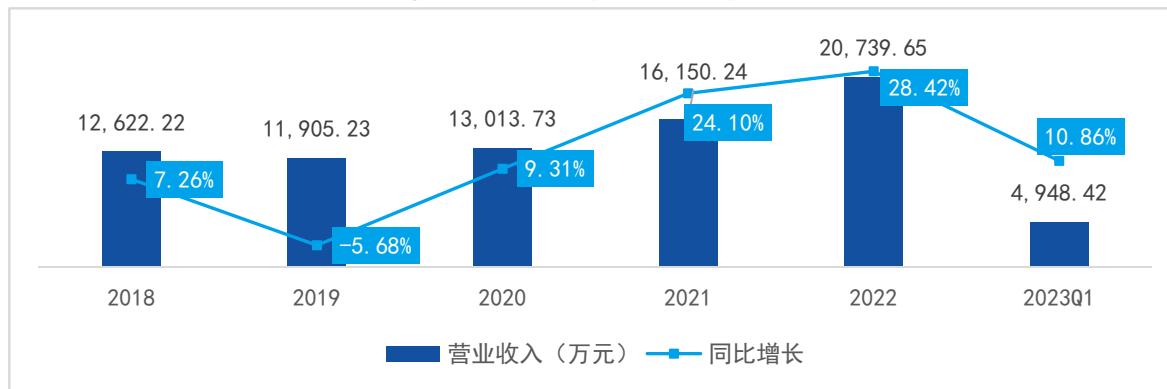
图表4：公司的产品情况

产品分类	简介	具体产品	图示
自润滑轴承 (DU)	是由自润滑复合材料冲压成型，主要包括轴套、衬套、垫片、导轨、滑板和关节轴承等机械零件。自润滑复合材料分为无油润滑和边际润滑两种复合材料类型，按表面自润滑层复合形式，又分为粘接自润滑复合材料和烧结自润滑复合材料，自润滑材料摩擦系数低，能达到消除噪声、减少振动的目的。目前，自润滑轴承已经被广泛应用于汽车、工程机械、通用机械及航天航空机械等领域。	金属背衬粘接自润滑轴承 金属背衬烧结自润滑轴承 金属网背衬烧结自润滑轴承 改性工程塑料自润滑轴承	 
传力杆 (LG)	又称同步杆、连接杆、星形杆等，用于汽车座椅的角度调节机构，连接座椅两侧的调角器及驱动电机（电动型）或手轮（手动型）。	空芯传力杆 实芯传力杆 传力杆焊接总成 六棱空芯杆	 
粉末冶金零件 (PM)	是以金属粉末或金属粉末与非金属粉末的混合物为原料，采用压力填入模具内制成具有一定强度的成形坯，再经过高温烧结使合金元素进行合金化，最后通过适当的后加工等方式得到所需的零部件。	滑块 凸轮 偏心轮 底座 含有烧结轴承 调节机构零件 齿轮组件 二级行星减速机构零件	  
金属粉末注射成形零件 (MIM)	是将金属粉末与有机粘结剂在一定温度条件下采用适当的方法混合成均匀的喂料，将粉末状态的喂料加工成一定形状和大小的粒状物后，在加热塑化状态下用注射成形机注入模具型腔内获得成形坯，再经过化学或溶剂脱脂，最后经烧结形成致密的金属零件。金属粉末注射成形零件具有精度高、组织均匀、性能优异、生产成本低等优点。	驱动轮 铰链产品 操纵杆 马达底座	 

2018-2022年，公司营业收入复合增长率为12.00%，净利率复合增长率为15.25%。2023年一季度，公司业绩继续保持增长，营业收入同比增长10.86%，净利润同比增长20.99%。总的来看，公司增长情况良好。

盈利能力方面，2018-2022年，公司毛利率、净利率较为稳定且保持在较高水平，毛利率五年均值为45.93%，净利率五年均值为25.12%，公司的盈利能力较强。此外，公司期间费用率呈下降趋势，对费用的支出控制良好。

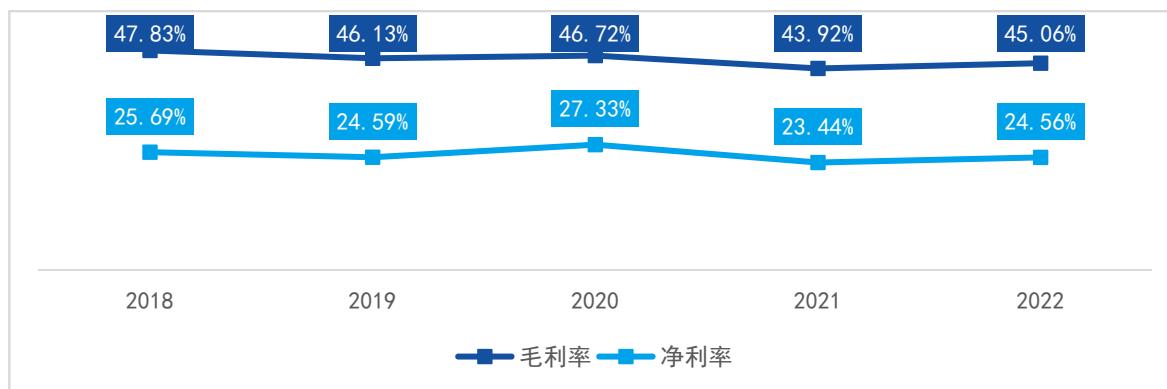
图表5：公司营业收入情况



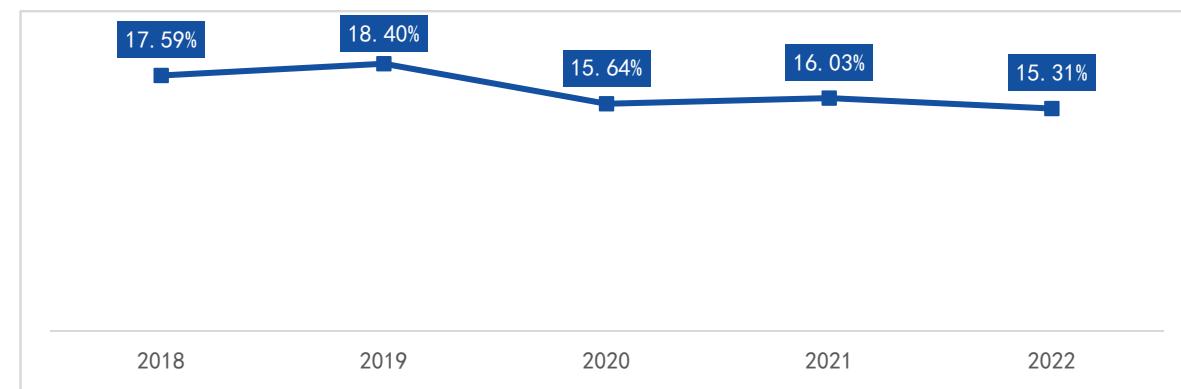
图表6：公司净利润情况



图表7：公司毛利率及净利率情况



图表8：公司期间费用率情况

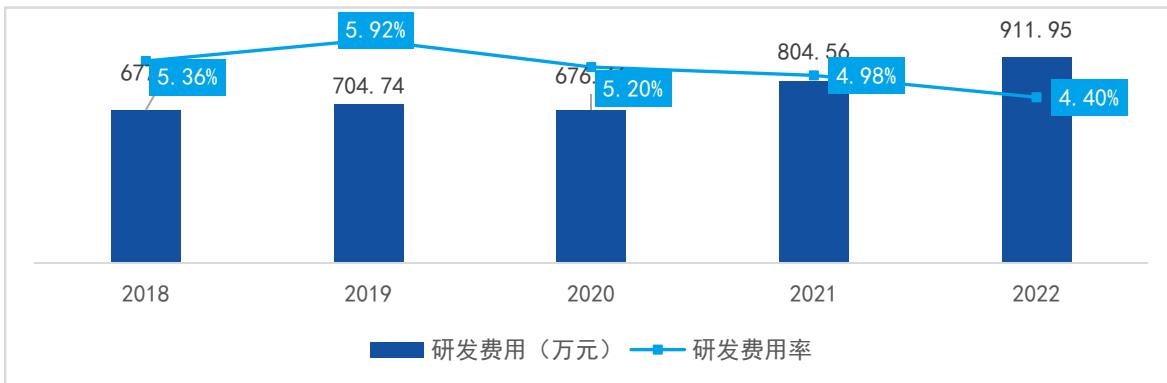


明阳科技的研发费用金额较小，近五年累计金额为3,774.78万元，平均每年为754.96万元。截至2022年末，明阳科技共拥有37项专利，其中发明专利仅有3项。

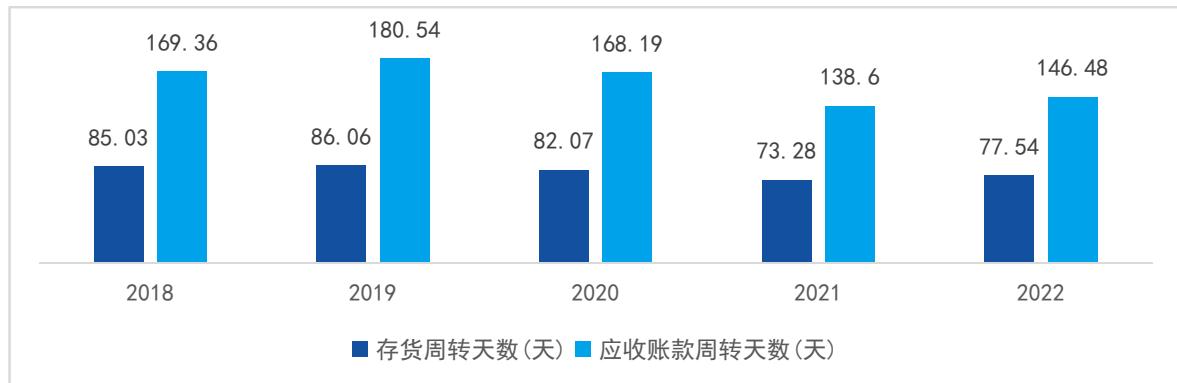
从公司的资产周转情况来看，公司的存货周转速度较快，存货周转天数五年均值为81天；应收账款周转速度较慢，应收账款周转天数五年均值为161天，均处于较高水平。2022年，应收账款前五名分别为华域汽车、中航精机、佛吉亚、浙江龙生、福耀玻璃，公司对下游客户的话语权较弱。

2018-2021年，公司的现金收入比均值为101%，收现能力较强；到了2022年，公司收现比同比减少33.42个百分点，仅为61.89%

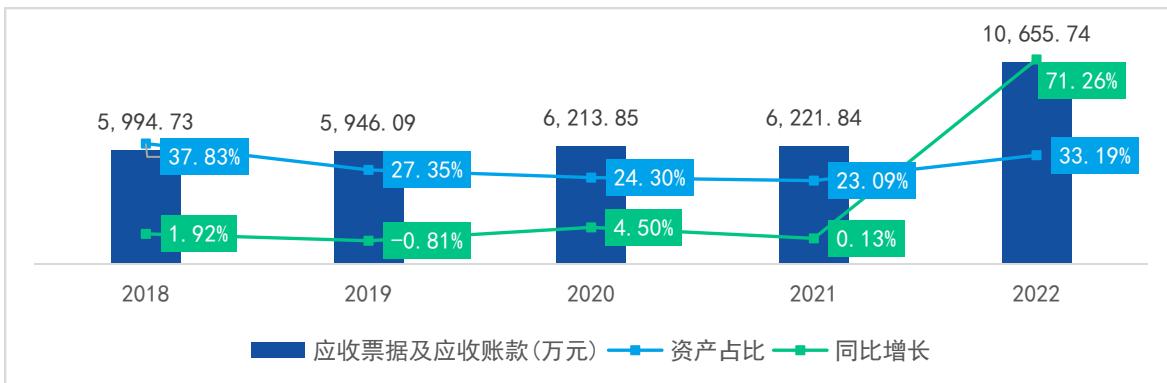
图表9：公司研发费用情况



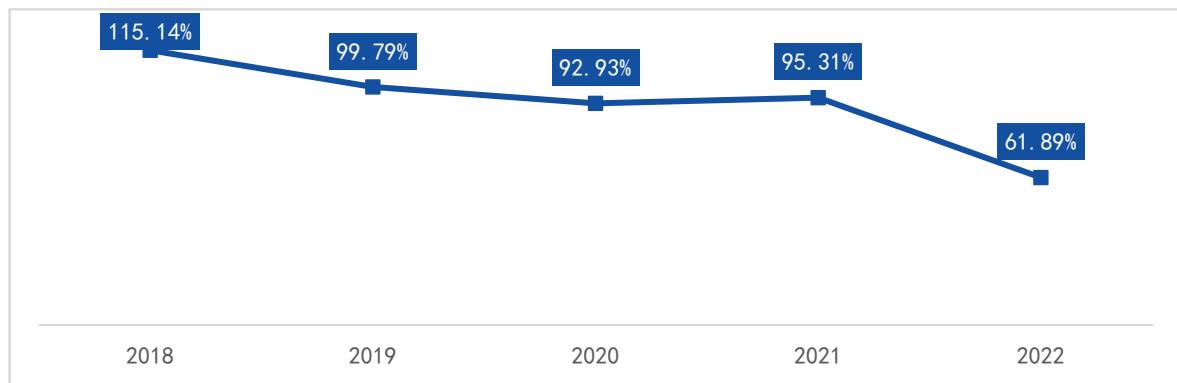
图表10：公司资产周转情况



图表11：公司应收票据及应收账款情况



图表12：公司现金收入比情况



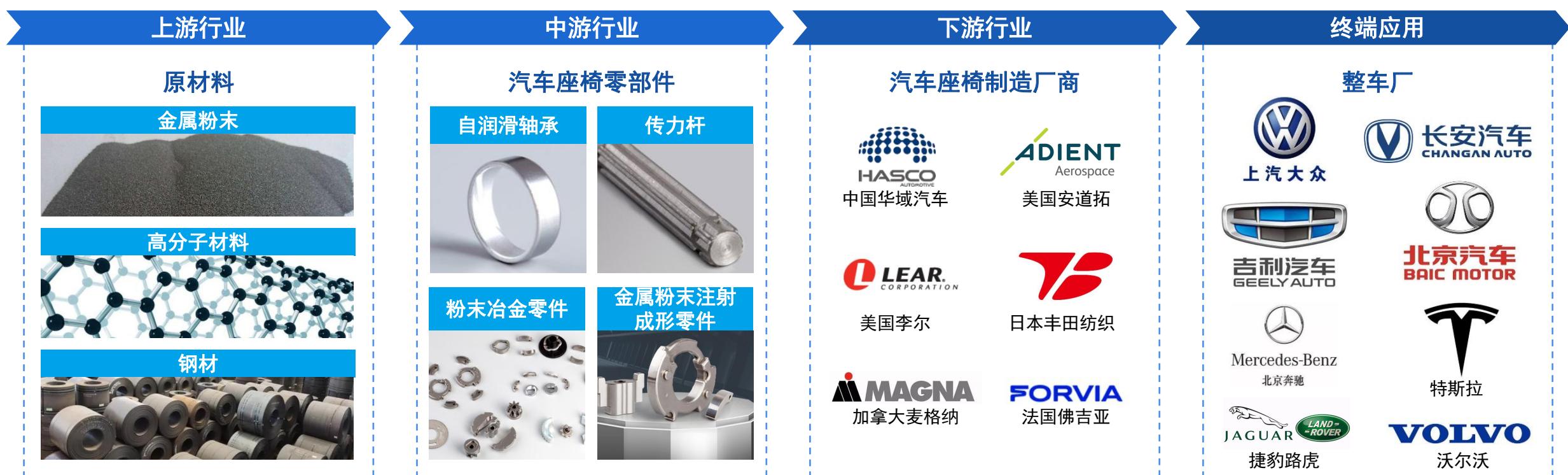
# 02

## 行业分析

- 2. 1 所属行业及产业链
- 2. 2 汽车行业情况
- 2. 3 汽车零部件行业情况
- 2. 4 行业竞争格局

- 明阳科技主要从事汽车座椅调节系统核心零部件的研发、生产和销售。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C36汽车制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C3670 汽车零部件及配件制造”行业。
- 汽车座椅零部件上游原材料主要是金属粉末、高分子材料、板材、管材、棒材和其他材料等。
- 汽车座椅零部件下游主要是华域汽车、安道拓、李尔、丰田纺织、麦格纳、佛吉亚等汽车座椅制造厂商，明阳科技的座椅调节系统核心零部件已进入了华域汽车、安道拓、李尔、麦格纳、佛吉亚的供应体系；终端应用行业为整车制造。

图表13：汽车座椅零部件产业链图

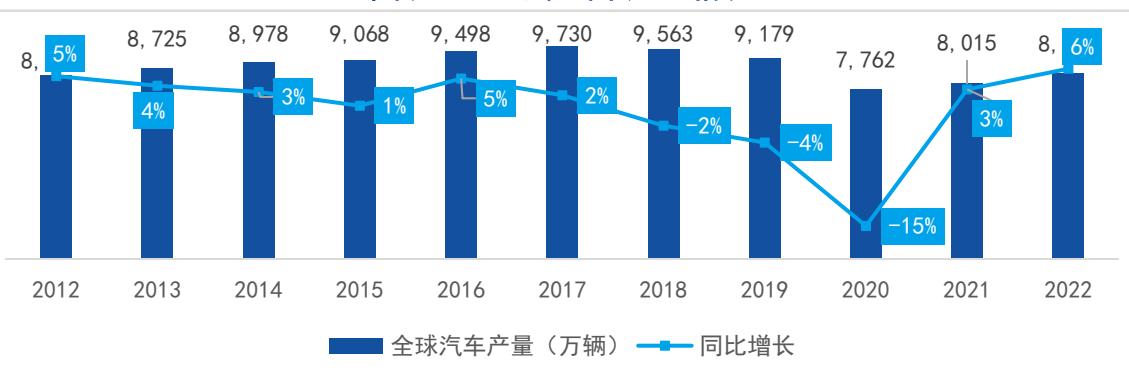


汽车座椅零部件终端应用为汽车行业，汽车行业的发展状况与汽车座椅零部件行业密切相关。

根据OICA统计数据显示，2012–2017年，全球汽车产量持续增长，在2017年达到产量峰值，为9,730万辆。由于全球经济下行，2018年开始全球汽车产量连续三年下跌，这是自2009年以来首次下跌；2020年，新冠疫情对全球汽车行业造成进一步的冲击，全年产量为7,762万辆，同比下滑15%。到了2021、2022年，全球汽车行业回暖，产量重回8,000万辆水平线以上。

我国汽车工业发展较晚，但发展速度惊人。目前，我国汽车产销量已经连续14年位居全球第一。2022年，我国汽车产量在全球总产量的占比为31.97%，我国庞大的汽车工业体系为汽车座椅零部件等配套产业提供了较大的发展机会。

图表14：全球汽车产量情况



图表15：中美汽车产量占全球总产量比例情况



图表16：中国汽车产量情况



图表17：美国汽车产量情况



## 2.3 汽车零部件行业情况

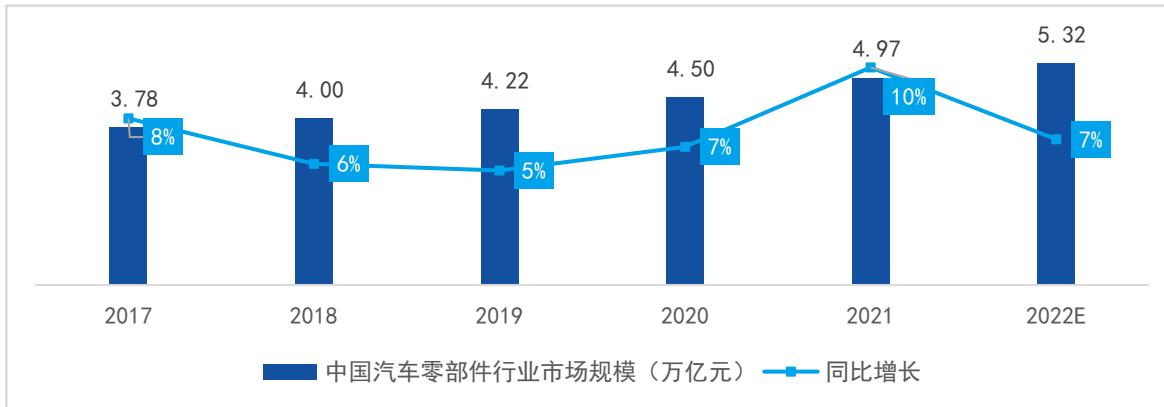
### 我国汽车零部件为万亿级市场，下游整车制造对汽车座椅条件系统零部件的需求较大



汽车工业是全球重要的支柱产业，对周边产业的发展起到拉动作用。受益于我国庞大的汽车工业体系，我国汽车零部件市场亦发展迅速。根据亿渡数据的预测，2022年我国汽车零部件市场规模将达到5.32万亿元。

2022年，我国乘用车年产量为2,383.61万辆，同比增长11.34%，占汽车总产量的88%。以每个乘用车可调节座椅需要1根传力杆及6个自润滑轴承测算，2022年，我国乘用车传力杆的需求量约为2,383.61万根，我国乘用车自润滑轴承的需求量约为14,301.65万个。整体而言，需求量较大。

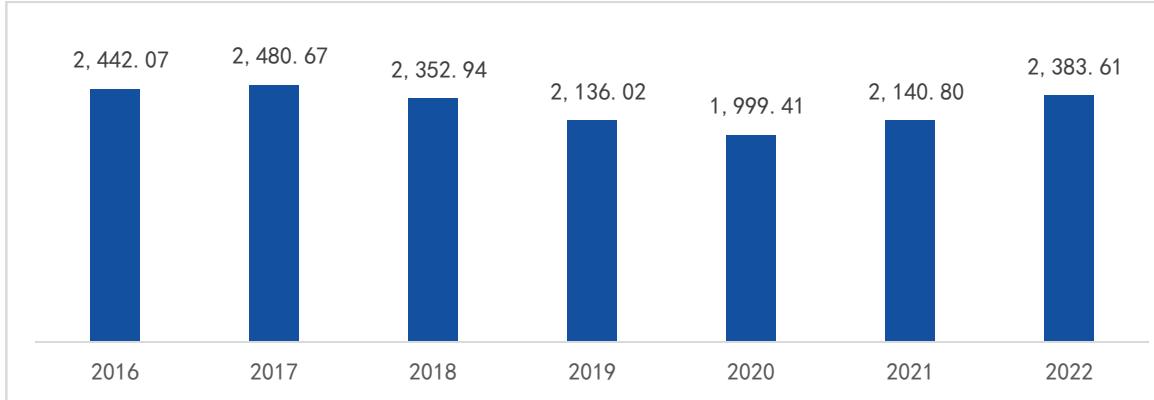
图表18：中国汽车零部件市场规模情况



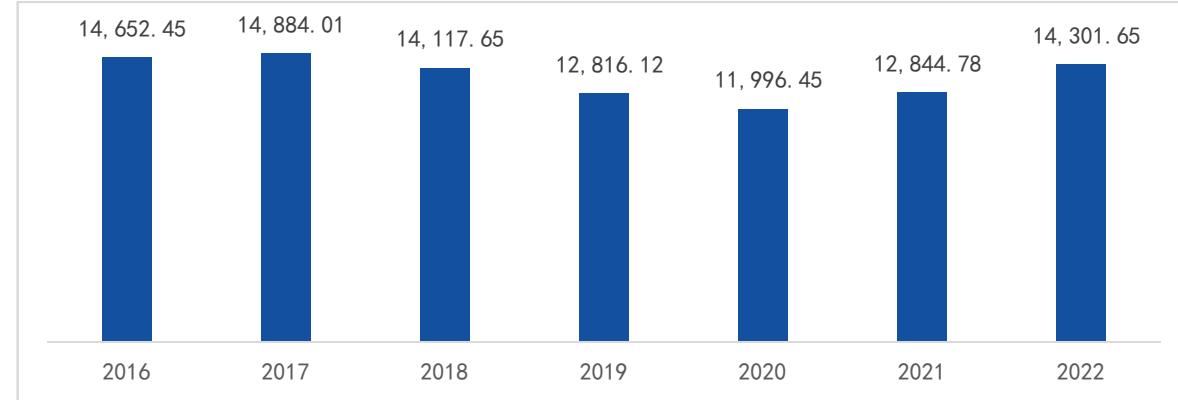
图表19：中国乘用车产量情况



图表20：乘用车传力杆的需求量情况（万根）



图表21：乘用车自润滑轴承的需求量情况（万个）



图表22：明阳科技主要竞争对手对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	长盛轴承 (300718.SZ)	1995年成立，2017年上市，公司主营业务为自润滑轴承及高性能聚合物的研发、生产及销售。主要产品为自润滑轴承、低摩擦副零部件及相关的精密铸件，产品广泛应用于工程机械、汽车、能源、港口机械、塑料机械、农业机械等行业。公司已经进入卡特彼勒、利勃海尔、普茨迈斯特、沃尔沃、杰西博、日立建机、小松、神钢、现代、塔塔汽车等知名主机厂的全球供应体系，并与美驰、博世、克诺尔、佛吉亚、伯尔克、韩国HK、韩国万都、卡拉罗、三菱技术等国内外知名汽车及工程机械零部件生产商及三一集团、振华重工、海天精工、一汽东机工、恒立液压、豪迈科技等国内上市公司或业内优势企业建立了长期、稳定的合作关系。	51	42	10.71	8.77	29.38
2	双飞股份 (300817.SZ)	2000年成立，2020年上市，公司主要从事自润滑轴承、自润滑轴承用复合材料及铜粉的研发生产及销售，为各工业领域提供自润滑轴承解决方案。客户覆盖汽车制造、工程机械、模具制造、液压设备、塑料机械等十几个行业，主要有MISUMI(米思米)公司、CCVISPA、徐工集团、三一集团、中国重汽、中联重科等。	23	42	7.16	-21.16	26.36
3	东睦股份 (600114.SH)	1994年成立，2004年上市，以粉末压制成形P&S、软磁复合材料SMC和金属注射成形MIM三大新材料技术平台为基石，致力于为新能源和高端制造提供最优新材料解决方案及增值服务。公司主要客户有苹果、华为、三菱、克莱斯勒、奥迪、福特、比亚迪、宝马、日产、丰田、大众、特斯拉、格力、西门子等。	46	27	37.26	3.76	22.05
4	海昌新材 (300885.SZ)	2001年成立，2020年上市，公司是一家专注于粉末冶金制品的研发、生产和销售的高新技术企业，主要向电动工具、齿轮箱、家电、汽车、MIM(等领域的客户批量生产销售定制化的粉末冶金零部件。目前可生产包括齿轮、轴承、结构件、齿轮箱、链轮、转子、偏心凸轮、摆臂、新能源汽车油箱盖系统等1,500余种粉末冶金零部件。公司主要客户有史丹利百得、博世集团、创科实业、牧田、京西重工、宜宾天工、上海拓绅等。	23	55	2.20	-30.08	33.53
5	九菱科技 (873305.BJ)	2002年成立，2022年上市，公司主要从事粉末冶金、永磁材料制品的研发、生产和销售，主要产品涉及汽车零件、家电零件两个领域，公司产品主要用于汽车起动机、雨刮电机、变速箱同步器、制冷压缩机、洗衣机离合器、减速器等。公司客户主要有湖北神电汽车电机、奇精机械、东贝机电、大洋电机等。	5	16	1.34	-14.15	25.54
6	明阳科技 (837663.BJ)	2000年成立，2023年上市，明阳科技主要从事汽车座椅调节系统核心零部件的研发、生产和销售，公司拥有自润滑轴承(DU)、传力杆(LG)、粉末冶金零件(PM)和金属粉末注射成形零件(MIM)四大系列产品，目前主要应用于汽车座椅的调节系统，并可以广泛应用于机械电子工业。公司客户是以汽车座椅头部企业为主，主要有华域汽车、航嘉麦格纳、佛吉亚、安道拓、李尔等。	6	11	2.07	28.42	45.06

备注：市值及市盈率数据为2023年6月13日数据

资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。