

系列报告

华阳变速（839946）——

北交所个股研究系列报告： 商用车变速器零部件企业研究



一、公司专注于商用车变速器零部件的研发、生产与销售

华阳变速专注于商用车变速器零部件业务，为商用车变速器行业的二级供应商，下游客户主要为整车厂和行业的一级供应商。2020-2022年公司变速器操纵机构与变速器箱体占主营业务收入比例下降，2022年变速器操纵机构、变速器箱体占比分别为26.10%、19.45%。

公司前五大客户包括潍柴控股集团、东风汽车、美利信、上市企业武汉凡谷的子公司富晶电子、宁波卓泰。公司较依赖第一大客户潍柴控股集团，2020-2022年公司较依赖第一大客户潍柴控股集团，收入占比在65%以上。

三、汽车变速箱行业保持稳定增长，国产品牌竞争力不断增强

我国汽车变速箱市场可分为中国自主变速箱品牌、中外合资变速箱品牌以及国外变速箱品牌，行业呈现“三足鼎立”的局面。我国自主变速箱品牌起步较晚但发展速度快，变速箱技术也在不断提升，国产变速箱品牌竞争力正在不断增强。

我国汽车市场巨大的潜力，以及自动变速箱技术的快速发展，给国内汽车变速箱市场带来了新的发展机遇。2022年我国汽车变速箱市场规模为2,149亿元。

二、公司营收规模与净利润减少，毛利率与净利率持续下降，盈利能力差

2021-2022年公司营收持续下滑，业绩表现不佳。2022年公司营收规模为1.95亿元，同比下降30.11%，由于中重型商用车订单减少，主要客户潍柴控股集团收入7,573.49万元较去年18,658.77万元下降59.41%，导致公司营收明显下降。2022年公司归母净利润为-1,222.58万元，同比减少155.33%。

公司毛利率与净利率持续下降。2022年公司销售毛利率为-1.91%，同比减少19.8个百分点；净利率为-6.28%，同比下降14.21个百分点。2022年公司期间费用率为13.57%，费用管控能力持续变弱。

四、我国汽车产业逐步回暖，但公司产品所应用的商用车领域表现不佳

汽车变速箱作为汽车重要零部件，与下游汽车行业的发展密切相关。2022年，我国汽车产销量分别完成2,702万辆和2,686万辆，同比增长3.4%和2.1%，全年实现小幅增长

2022年我国商用车产销量分别为318.5万辆、330.1万辆，同比下降31.9%和31.2%。具体到细分车型看，2022年全年，货车销量289.3万辆，占商用车销量的87.6%；客车销量40.8万辆，占商用车销量的12.4%。

01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 股权结构
- 1.4 财务分析

华阳变速成立于1994年6月，2016年11月在新三板挂牌，2021年7月在北交所上市。公司专注于**商用车变速器零部件**业务，为商用车变速器行业的二级供应商，下游客户主要为整车厂和行业的一级供应商；产品应用于轻卡、中卡、重卡、客车等不同车型，其中重卡为主要应用车型。

2020-2022年公司变速器操纵机构与变速器箱体占主营业务收入比例下降，2022年变速器操纵机构、变速器箱体占比分别为26.10%、19.45%。

公司前五大客户包括潍柴控股集团、东风汽车、美利信、上市企业武汉凡谷的子公司富晶电子、宁波卓泰。2020-2022年公司较依赖第一大客户潍柴控股集团，收入占比在65%以上。

图表1：华阳变速主营产品构成

主营产品构成	2020年	2021年	2022年
变速器操纵机构	41.35%	34.45%	26.10%
变速器箱体	46.13%	41.36%	19.45%
其他部件	12.52%	11.34%	19.76%
铝锭	/	12.85%	34.11%
其他	/	/	0.58%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

图表2：华阳变速分产品毛利率

主营产品毛利率	2020年	2021年	2022年
变速器操纵机构	32.06%	22.75%	6.58%
变速器箱体	24.70%	18.74%	2.36%
其他部件	11.28%	8.79%	-10.24%
铝锭	/	1.65%	-7.73%
其他	/	92.35%	99.74%

图表3：华阳变速前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	销售收入	占比	客户	销售收入	占比	客户	销售收入	占比
1	潍柴控股集团	25,152.48	79.21%	潍柴控股集团	18,658.77	67.95%	潍柴控股集团	7,573.49	66.64%
2	东风汽车	5,250.17	16.55%	东风汽车	4,580.03	16.68%	东风汽车	1,870.61	9.61%
3	法士特	894.91	2.81%	台州市南大金属材料	903.91	3.29%	襄阳美利信科技	1,764.11	9.06%
4	重庆綦江齿轮传动	139.46	0.44%	昆山申华压铸模具	563.15	2.05%	鄂州富晶电子技术	1,090.89	5.60%
5	十堰力久汽车紧固件	122.57	0.39%	法士特	240.72	0.87%	宁波卓泰金属材料	679.05	3.49%
	合计	31,559.59	99.40%		24,946.58	90.84%		12978.14	94.40%

数据来源：公司财务报告

公司主营产品为变速器操纵机构、变速器箱体及其他部件，包括变速拨叉、上盖总成、顶盖总成、操纵装置壳体、变速箱壳体、离合器壳体、支架等12个产品系列，700余种产品。

图表4：华阳变速主营产品介绍

产品类别	具体产品	功能
变速器操纵机构系列产品	汽车变速拨叉	汽车变速拨叉是变速箱零部件，主要用于操纵机构中，起变速作用
	上盖总成	变速箱零合件，主要用于操纵机构中，将变速箱上盖、拨叉、导块、拨叉轴等零件组合在一起，起变速作用
	上盖	换档机构零件
	顶盖总成	变速箱零合件，主要用于操纵选档机构，将变速箱顶盖、变速操纵杆组合在一起，起操纵作用
	顶盖	重型变速箱变速机构顶盖
变速器箱体系列产品	变速箱箱体	变速箱箱体零件
	离合器壳体	离合器零件
	轴承盖	变速箱箱体附件
其他系列产品	气室支架	支撑、固定
	推力杆座	支撑、固定
	脚踏板	驾驶室外部件

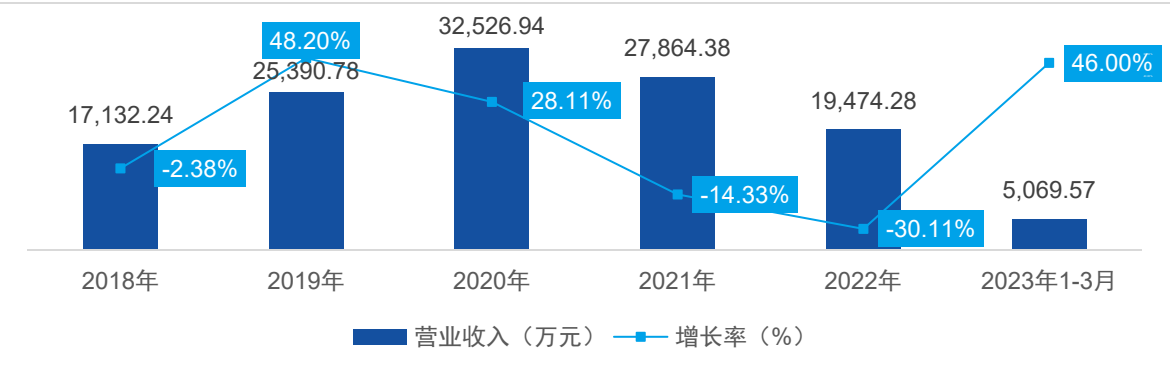
资料来源：公司招股书

2021-2022年公司营收持续下滑，业绩表现不佳。2022年公司营收规模为1.95亿元，同比下降30.11%，由于中重型商用车订单减少，主要客户潍柴控股集团收入7,573.49万元同比去年18,658.77万元下降59.41%，导致公司营收明显下降。2022年公司归母净利润为-1,222.58万元，同比减少155.33%。2023年一季度，公司营业收入为5,069.57万元，同比上涨46.00%；归母净利润为-357.6万元，大幅减少221.94%。

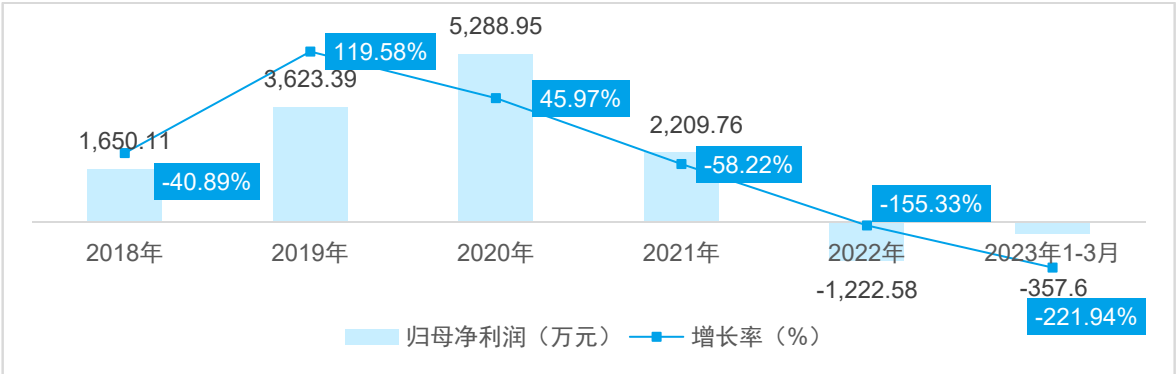
2021年公司上市后产品销售毛利率与净利率明显下降，盈利能力较差。2022年公司销售毛利率为-1.91%，同比减少19.8个百分点；净利率为-6.28%，同比下降14.21个百分点。

公司期间费用率整体呈增长态势。2022年公司期间费用率为13.57%，费用管控能力持续变弱。

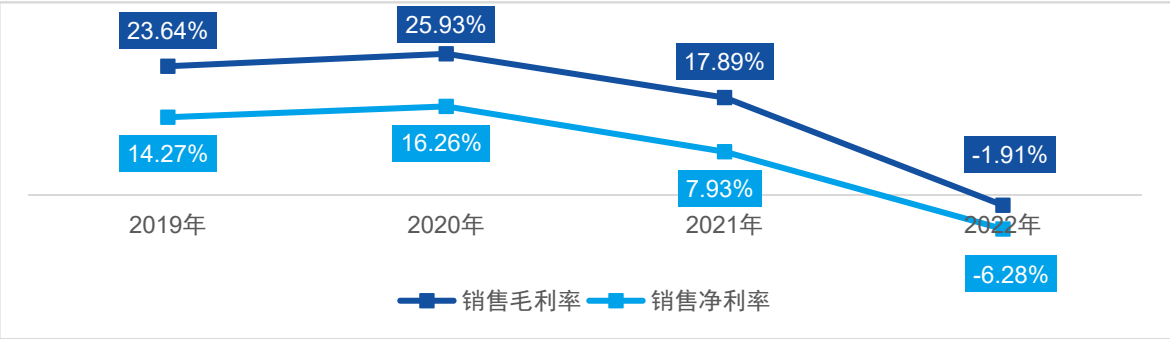
图表5：华阳变速营业收入情况



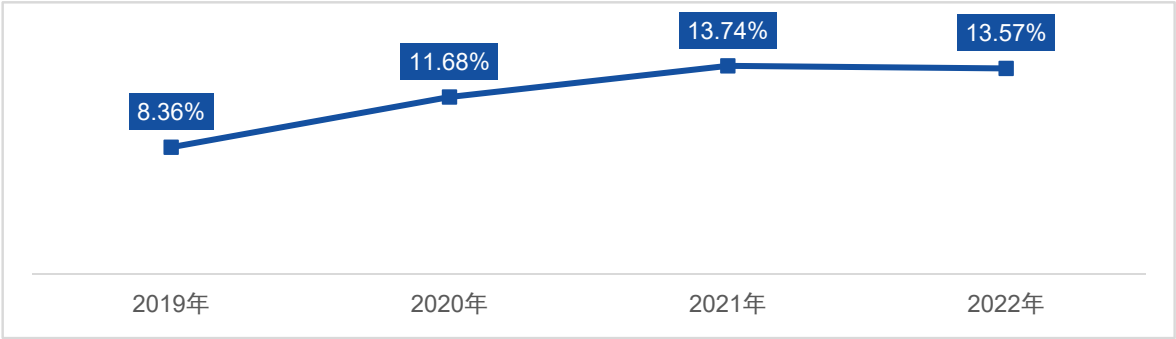
图表6：华阳变速归母净利润情况



图表7：华阳变速销售毛利率与净利率情况



图表8：华阳变速期间费用率情况



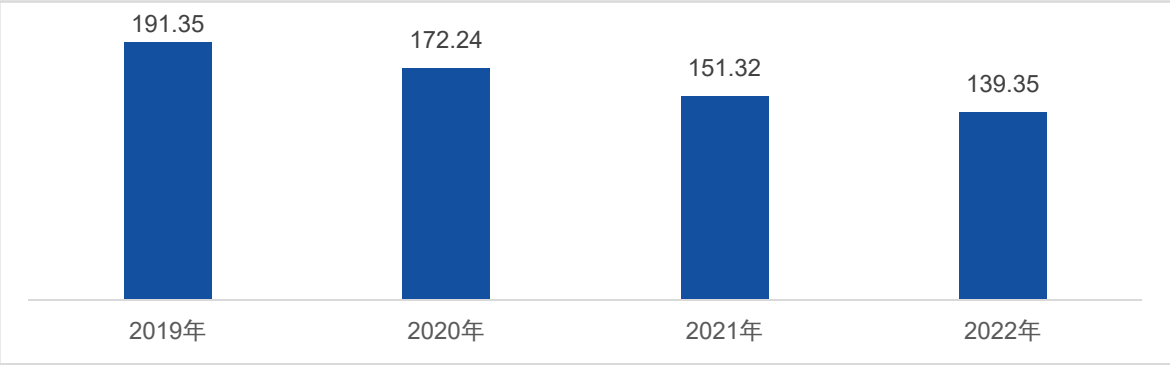
数据来源：公司财务报告

2019-2022年公司应收账款及应收票据周转天数保持在130天以上，周转速度较慢，但周转天数逐年下降，周转速度有所改善。

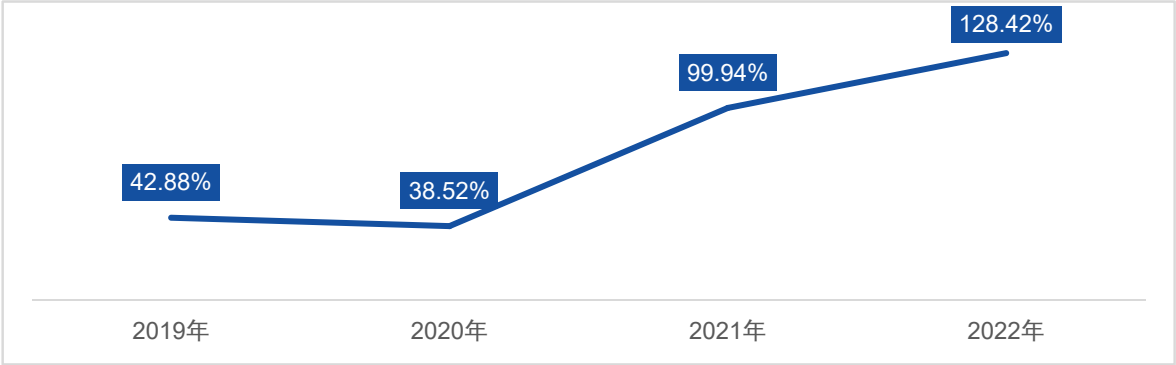
2021-2022年公司收现比明显改善，2022年收现比为128.42%，主要是公司营收规模下降，销售商品提供劳务收到的现金占营收比例上升。

2020-2022年公司研发投入逐年减少。2022年公司研发费用为776.2万元，同比下降24.61%；研发投入保持在3%以上，其中研发人员86.96%为专科及以下人员，受教育程度偏低。

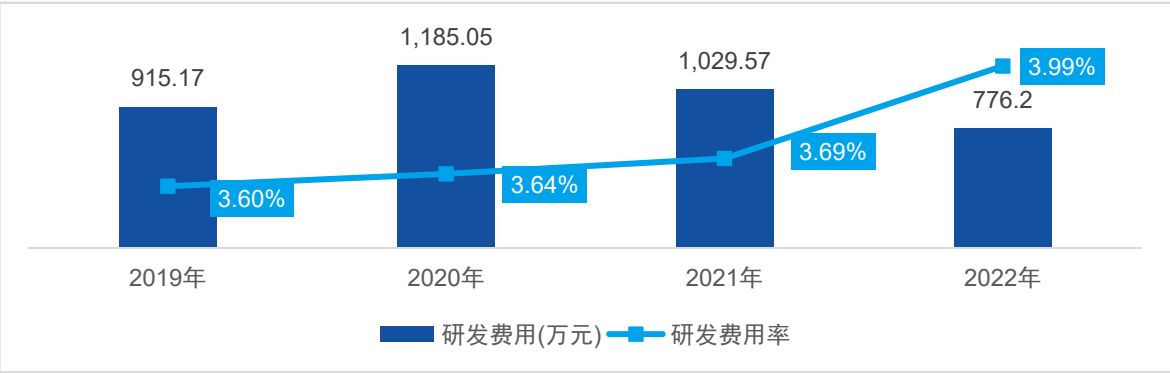
图表9：华阳变速应收账款及应收票据周转天数情况



图表10：华阳变速收现比情况



图表11：华阳变速研发费用情况



图表12：华阳变速研发人员情况

教育程度	2021年	2022年
博士	0	0
硕士	0	0
本科	3	9
专科及以下	64	60
研发人员总计	67	69
研发人员占员工总量的比例	17.14%	18.60%

数据来源：公司财务报告

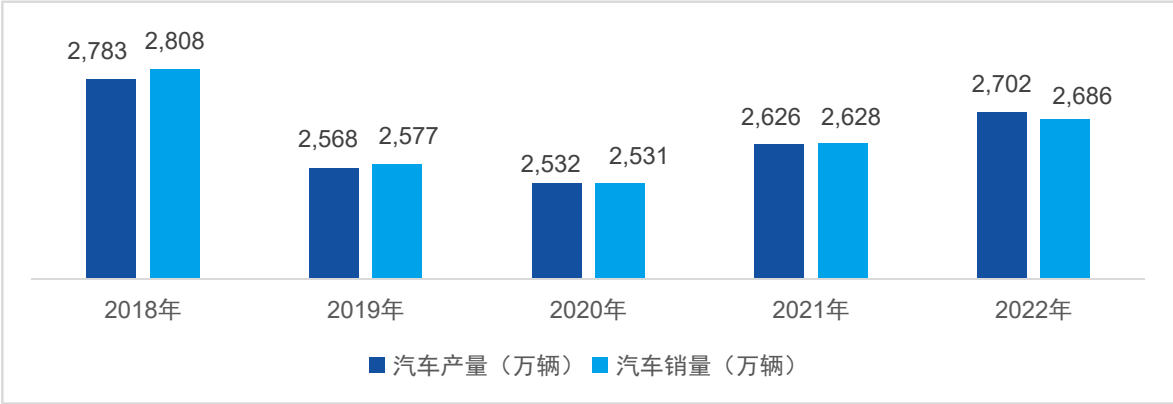
02

汽车变速箱行业分析

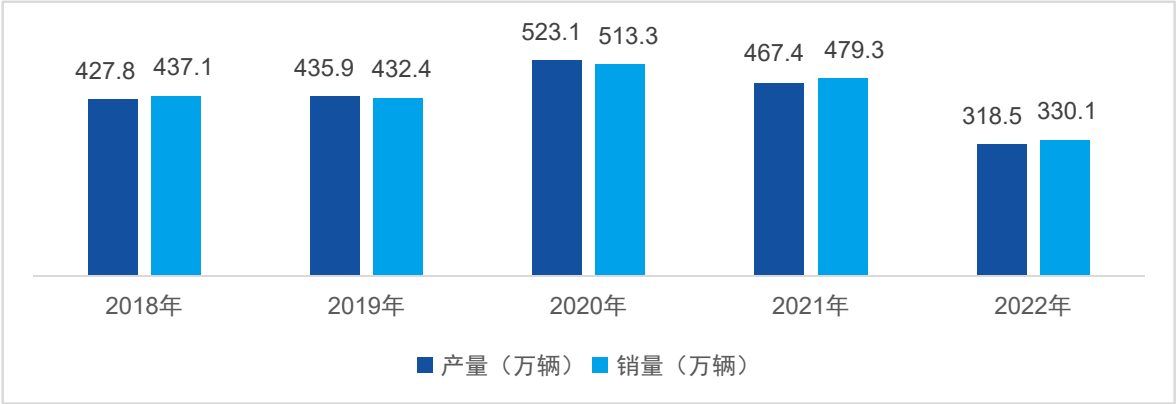
- 2.1 汽车产销量情况
- 2.2 汽车变速箱市场规模
- 2.3 变速箱企业布局情况
- 2.4 汽车变速箱竞争格局

汽车变速箱作为汽车重要零部件，与下游汽车行业的发展密切相关。2022年，我国汽车产销量分别完成2,702万辆和2,686万辆，同比增长3.4%和2.1%，全年实现小幅增长；其中商用车产销量分别为318.5万辆、330.1万辆，同比下降31.9%和31.2%。具体到细分车型看，2022年全年，货车销量289.3万辆，占商用车销量的87.6%；客车销量40.8万辆，占商用车销量的12.4%。

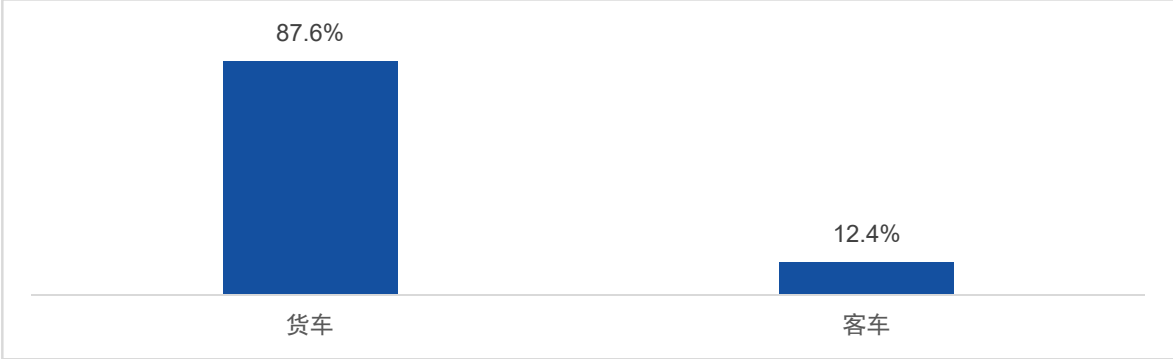
图表13：我国汽车产销量情况



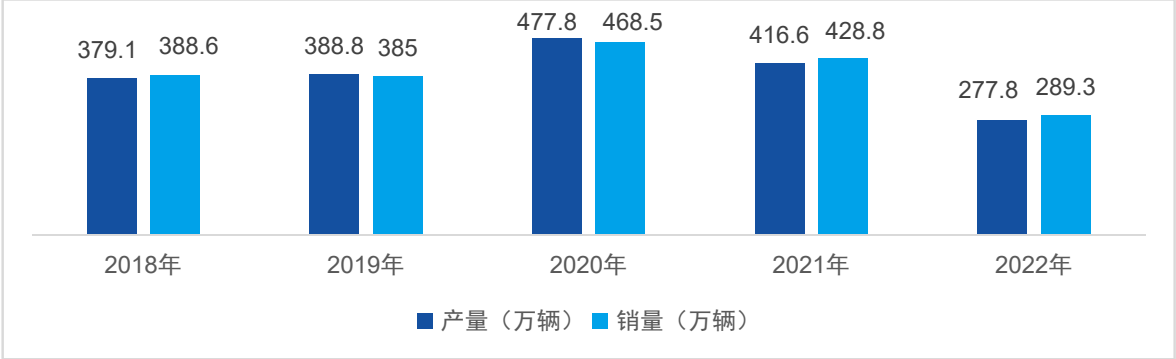
图表14：我国商用车产销量情况



图表15：2022年货车与客车占商用车比例



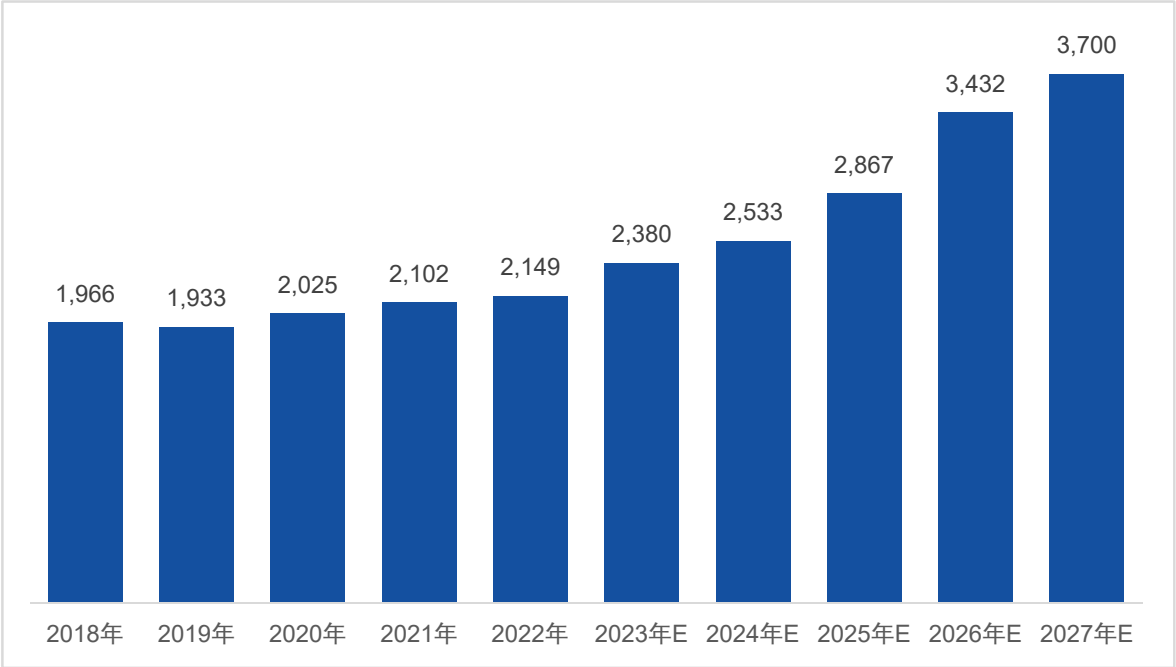
图表16：我国货车产销量情况



数据来源：汽车工业协会、亿渡数据

我国汽车市场巨大的潜力，以及自动变速箱技术的快速发展，给汽车变速箱市场带来了新的发展机遇，2022年我国汽车变速箱市场规模达到2,149亿元。随着汽车行业整体趋势向好，汽车变速器技术水平不断提高及创新，未来汽车变速箱行业将保持稳定增长，预计到2027年我国汽车变速箱市场规模将达到3,700亿元。

图表17：中国汽车变速箱行业市场规模（亿元）



汽车变速箱可分为手动变速箱与自动变速箱，其中自动变速箱渗透率超过70%，自动变速箱正逐渐替代手动变速箱成为市场的主流。2022年，我国自动变速箱与手动变速箱市场规模分别达到1,633亿元、516亿元。随着自动变速箱市场渗透度不断加深，预计到2027年我国汽车自动变速箱市场规模将为3,515亿元。

图表18：中国手动变速箱与自动变速箱市场规模（亿元）



我国汽车变速箱市场可分为中国自主变速箱品牌、中外合资变速箱品牌以及国外变速箱品牌，行业呈现“三足鼎立”的局面。

汽车变速箱分为手动变速箱（MT）与自动变速箱，目前自动变速箱包含液力自动变速箱(AT)、机械式无极自动变速箱（CVT）、电控机械自动变速箱(AMT)和双离合自动变速(DCT)。从各企业变速箱布局方向来看，多以自动变速箱为主，部分企业手动与自动变速箱均有所布局。

图表19：变速箱国外企业布局产品方向

品牌名称	配套整车厂	产品类型
采埃孚	独立	AT、DCT
爱信	丰田	AT、CVT
JATCO	日产	AT、CVT
现代派沃泰	现代起亚	AT
通用	通用	AT
大众	大众	AT、DCT
博格华纳	独立	DCT
格特拉克	独立	AT、DCT
艾里逊	独立	AMT、AT

图表20：变速箱合资企业布局产品方向

品牌名称	配套整车厂	产品类型
杭州依维柯	菲亚特、广汽	DCT
上汽变速器	上汽、上汽通用五菱	DCT、CVT
双林股份	独立	DCT、CVT
欧意德	华泰	AT
东安三菱	独立	AT
一汽	一汽	MT、AMT
重汽	重汽	MT、AMT
哈尔滨东安	独立	MT、AT

图表21：变速箱国内企业布局产品方向

品牌名称	配套整车厂	产品类型
比亚迪	比亚迪	DCT
万里扬	独立	CVT、MT
法士特	独立	MT、AMT
蓝黛传动	独立	MT、AMT、AT
重庆青山	长安	DCT、MT
盛瑞传动	独立	AT、MT
湖南容大	独立	CVT
安徽星瑞	江淮	MT

数据来源：各企业官网、亿渡数据整理

汽车变速箱市场主要由国外企业主导，如采埃孚变速器（德国）、日本爱信（Aisin）以及JATCO 变速器（日本）等国外先进企业。而我国自主变速箱品牌起步较晚，发展时间较短但发展速度快，随着我国汽车工业的不断发展，变速箱技术也在不断提升，国产变速箱品牌竞争力不断增强，涌现出如万里扬、法士特、双林股份等企业，在市场上具备一定的实力与影响力。

图表22：汽车变速箱行业上市公司对比情况

公司	企业介绍	2022年变速箱收入 (亿元)	2022年变速箱毛利率 (%)	上市时间 及上市板块	市值 (亿元)	市盈率TMM
万里扬	公司是轻微卡变速器龙头，专注汽车变速器行业，主要产品为汽车变速器和新能源汽车传/驱动系统产品，配套客户多为国内主流汽车厂	37.45（乘用车变速器） 8.94（商用车变速器）	15.99（乘用车变速器） 13.80（商用车变速器）	2020.6 深交所	111.6	33.00
潍柴动力	是中国综合实力最强的汽车及装备制造产业集团之一，2022年变速箱销量59万台，出口2.5万台	617.08（汽车零部件）	18.28（汽车零部件）	2007.4 深交所	1076.0	12.40
蓝黛科技	乘用车变速箱领域的龙头企业，主营业务是乘用车变速器齿轮及壳体等零部件、变速器总成等	10.20（汽车零部件）	12.72（汽车零部件）	2015.6 深交所	45.28	27.22
秦安股份	公司主要从事汽车发动机核心零部件、变速器箱体、壳体等关键零部件、新能源混合动力驱动系统等产品的研发、生产及销售	0.94（变速器箱体、壳体）	-4.57	2017.5 上交所	40.72	20.24
豪能股份	公司主要从事汽车传动系统相关零部件产品、航空航天零部件的高端精密制造，其中变速箱同步器系统产品具备较强的市场竞争力，占公司业务的主导地位	6.87（变速箱同步器）	29.04	2017.11 上交所	37.49	21.70
华阳变速	专注于商用车变速器零部件的研发生产，下游客户主要为整车厂和行业的一级供应商，如潍柴集团、东风汽车等	0.51（变速器操纵机构） 0.38（变速器箱体）	6.58（变速器操纵机构） 2.36（变速器箱体）	2021.7 北交所	3.55	亏损

数据来源：东方财富Choice数据



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。

