

天铭科技（836270.BJ）——

# 北交所个股研究系列报告： 汽车越野改装件制造商研究



# 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

- ▶ 杭州天铭科技股份有限公司（简称天铭科技）成立于2000年4月13日，2016年4月25日在新三板挂牌，2022年9月2日在北交所上市。
- ▶ 公司主要从事绞盘、电动踏板等汽车越野改装件的设计、研发、生产和销售。收入主要来自于绞盘产品，2019-2021年占营业收入的平均比例为68.67%，平均毛利率为37.53%。2022年公司改变了收入构成划分方式，主要产品收入为1.4亿元，收入占比为84.6%，毛利率为42.9%。
- ▶ 公司产品以国外后装市场销售为主，逐步向国内前装市场拓展，目前已形成了“后装市场+前装市场”双轮驱动的销售模式。2022年内销收入占比为57.5%，外销收入占比为42.5%。后装市场客户以境外品牌商、终端改装门店等为主，前装市场客户以境内汽车主机厂以及特种车辆改装厂为主。公司与长城汽车、东风汽车保持稳定的合作关系，2022年公司前五大客户合计占比61.49%。

图表1：2019年至2021年天铭科技主营产品构成

主营产品构成	2019年	2020年	2021年
绞盘	66.93%	69.74%	69.36%
电动踏板	11.68%	6.36%	8.31%
车载空压机	7.41%	7.95%	8.75%
尾门合页	3.67%	3.92%	3.22%
其他改装件及附件	10.32%	12.03%	10.36%

图表2：2019年至2021年天铭科技主营产品毛利率

主营产品毛利率	2019年	2020年	2021年
绞盘	37.04%	35.34%	40.21%
电动踏板	38.14%	44.27%	42.82%
车载空压机	21.67%	21.77%	16.01%
尾门合页	45.88%	49.66%	33.83%
其他改装件及附件	35.85%	27.59%	28.20%

图表3：2022年天铭科技产品构成与毛利率

主营产品	营收占比	毛利率
主产品	84.64%	42.90%
其他产品	15.36%	42.90%

图表4：天铭科技前五大客户情况

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额（万元）	占比	客户	金额（万元）	占比	客户	金额（万元）	占比
1	TAP	6,455.83	37.84%	TAP	4,969.59	26.18%	客户一	4,504.95	27.25%
2	东风汽车	3,798.87	22.27%	长城汽车	4,963.56	26.15%	客户二	2,232.93	13.51%
3	长城汽车	2,387.76	14.00%	东风汽车	2,571.91	13.55%	客户三	1,689.94	10.22%
4	青岛天铭	341.41	2.00%	WINCHEGINEERING, LTD	429.09	2.26%	客户四	1,247.87	7.55%
5	PIONEERENGINEERINGINTERNATIONALCO., LTD	279.13	1.64%	青岛天铭	359.36	1.89%	客户五	488.81	2.96%
	合计	13,263.00	77.75%	合计	13,293.50	70.03%	合计	10,164.50	61.49%

图表6：天铭科技主营产品功能介绍

产品类别	产品名称	图例	产品简介	
电动绞盘	HEW系列		该系列产品具有体积小、重量轻、拉力大、操作便捷、智能控制等优点，主要用于越野车遇到恶劣路况或险情时自救或互救	
	EW系列		<b>该系列产品针对中端越野车客户量身设计，性价比高</b>	
	<b>MUSCLELIFT系列（9500钢缆、12500钢缆）</b>			
	越野电动绞盘	OUTBACK系列		该系列产品采用集成一体化设计技术，具有拉力大，性能稳定等优点
		<b>PEW系列</b>		<b>该系列产品采用改良电机，拥有更好性能</b>
		ATV/UTV系列		该系列产品是针对ATV/UTV全地形车特点设计的轻型绞盘，最大可以提供6000磅的拉力，具有体积小、重量轻、操作便捷等优点
		军用电动绞盘		EW（18500）
消防电动绞盘	<b>FEW（13500-18500）</b>	该系列产品通过了国家消防装备质量检验检测中心的认证，主要适用于消防车		
液压绞盘	CHW（9000-12000）		具有操作便捷、持续工作能力强、安全性较好等优点，主要适用于工业牵引和拖拽场合	
	FHW（13500-22500）		主要适用于消防车	
<b>电动踏板</b>			<b>电动踏板主要应用于越野车、SUV、皮卡、商务车等底盘较高的车型，为用户上下汽车提供方便的服务</b>	
车载空压机	<b>72L车载空压机</b>		<b>主要用于给汽车轮胎快速充气，是越野车野外必备的装备</b>	
	160L车载空压机		主要用于给汽车轮胎快速充气，是越野车野外必备的装备	
	沙漠风暴系列车载空压机		采用新技术，电机性能更高，整机一体化的设计使得其在拥有高性能的同时也有不错的外观	
尾门合页			具有负载能力强、耐用性良好等优点	
其他越野改装件及附件	<b>拖车带</b>		<b>该产品具有高弹性、高拉力等优点，主要适用于牵引救援</b>	

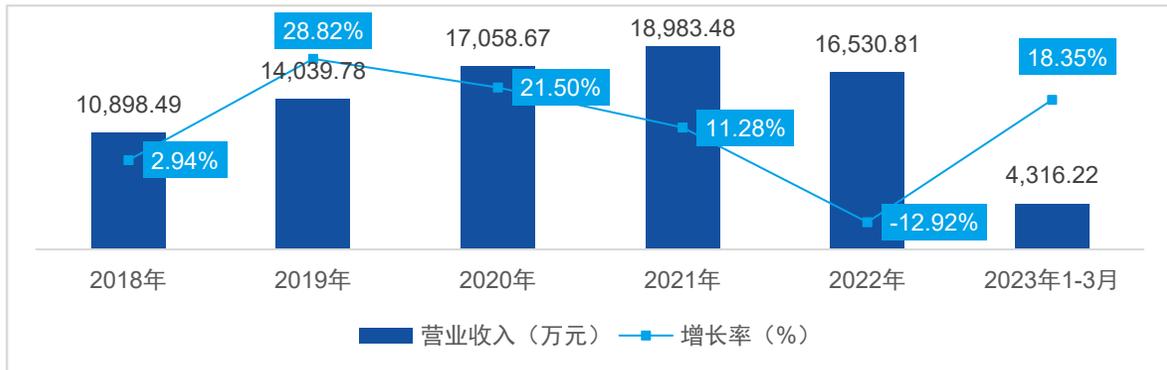
- 公司第一大自然人股东张松直接持有公司26.89%的股份，并控制杭州传铭、香港天铭和杭州富阳盛铭投资，张松为公司实际控制人；张松在公司担任董事长兼总经理职务。
- 共青城明善荣德股权投资合伙企业(有限合伙)、苏州明善源德股权投资合伙企业(有限合伙)、深圳市丹桂顺资产为2022年第三季度新进股东。
- 股东徐建桥2020年、2023年一季度分别减持公司股份105,000股、47,000股，持股比例由1.15%减至0.80%。

图表7：2023年一季度天铭科技股权结构

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例（%）	备注
杭州传铭控股有限公司	个人	11,999,984	27.53	实控人为张松
张松	投资公司	11,722,014	26.89	任公司董事长兼总经理
香港天铭实业有限公司	个人	6,378,000	14.63	实控人为张松
杭州富阳盛铭投资管理合伙企业(有限合伙)	个人	1,600,017	3.67	实控人为张松
共青城明善荣德股权投资合伙企业(有限合伙)	个人	791,139	1.82	
苏州明善源德股权投资合伙企业(有限合伙)	个人	791,139	1.82	
丹桂顺资产	个人	417,722	0.96	
徐建桥	个人	348,000	0.80	
张普	个人	300,000	0.69	张普为实际控制人张松的弟弟
杭州富阳弘铭投资管理合伙企业(有限合伙)	个人	284,407	0.65	
合计		34,632,422	79.46	

- 2018-2021年公司营收保持逐年增长，2022年有所下降；2021-2022年公司归母净利润持续增长，但增速放缓。2022年公司营收规模为1.65亿元，同比下降12.92%。2022年公司归母净利润为4,402.25万元，同比增长22.48%，主要因为公司产品结构优化以及收到政府给予的上市补助增加。2023年一季度，公司营业收入为4,316.22万元，同比上涨18.35%；归母净利润为1,175.60万元，同比增长71.75%。
- 2019-2022年公司产品销售毛利率与净利率总体呈增长态势，盈利能力进一步提升。2022年公司销售毛利率为41.49%，较2021年上升4.55个百分点；净利率为26.63%，较2021年上升7.7个百分点。2022年公司期间费用率为23.92%，较2019年下降了3.03个百分点。

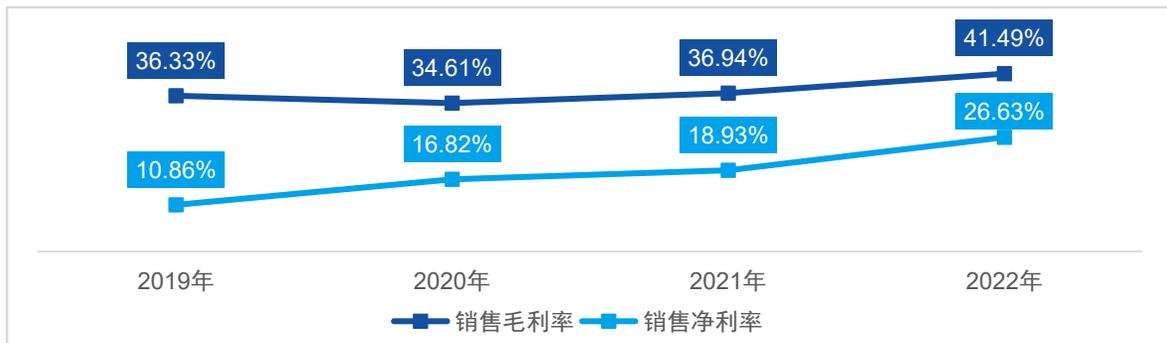
图表8：天铭科技营业收入情况



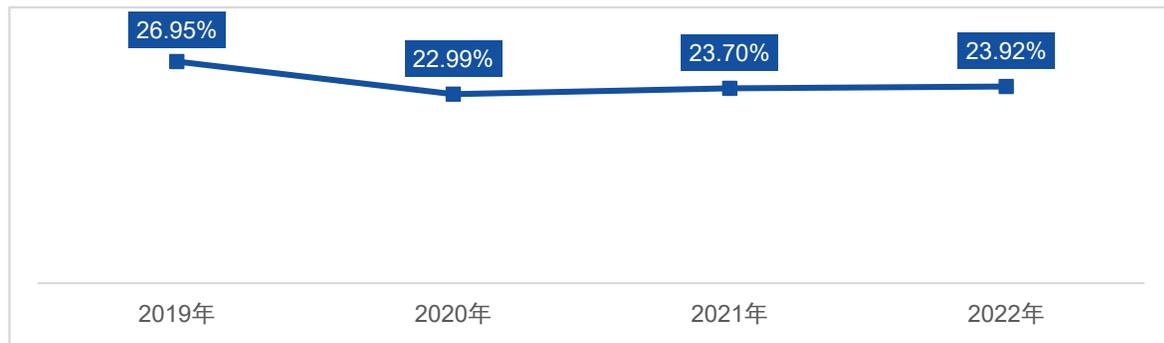
图表9：天铭科技归母净利润情况



图表10：天铭科技销售毛利率与净利率情况

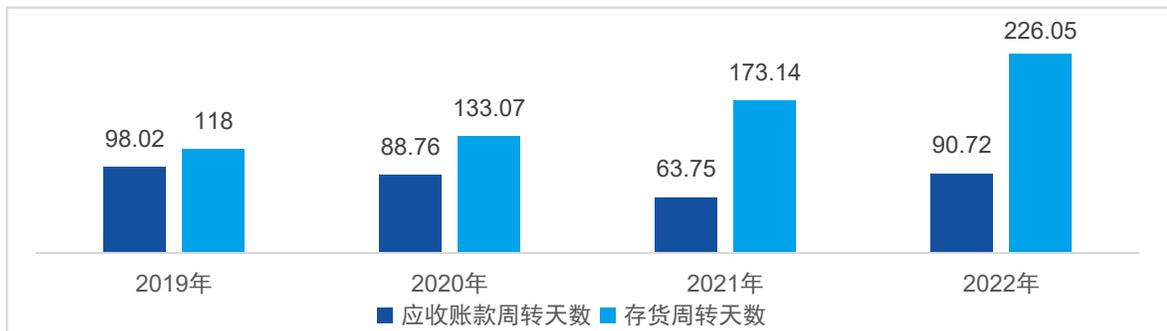


图表11：天铭科技期间费用率情况

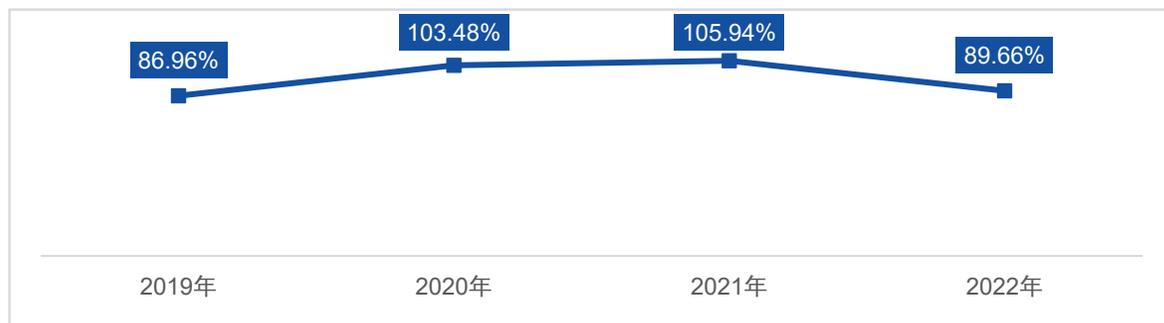


- 公司存货周转天数不断增加，2022年为226.05天，较2019年上涨108.05天，存货周转效率下降。公司应收账款周转天数变化较小，2019年至2022年平均水平为85.31天，应收账款周转效率较高。
- 2019年至2021年，公司收现比逐年上升，2022年收现比为89.66%，较2021年下降16.28个百分点，主营业务回款速度下降。
- 2020-2022年公司研发投入逐年增加。2022年公司研发费用为1,218.83万元，同比增长8.1%。2019年至2022年公司平均研发费用率为7.16%，2022年研发人员占员工总数的比例为15.15%。公司研发项目包括越野车大绳筒电动绞盘开发、简易车用电动侧杠核心技术开发、全新造型绞盘开发等，以丰富公司产品品类，增加公司产品销售收入。核心专利技术是汽车改装件企业的关键核心竞争力之一，截至2022年12月31日，公司拥有的专利193项，其中发明专利71项。

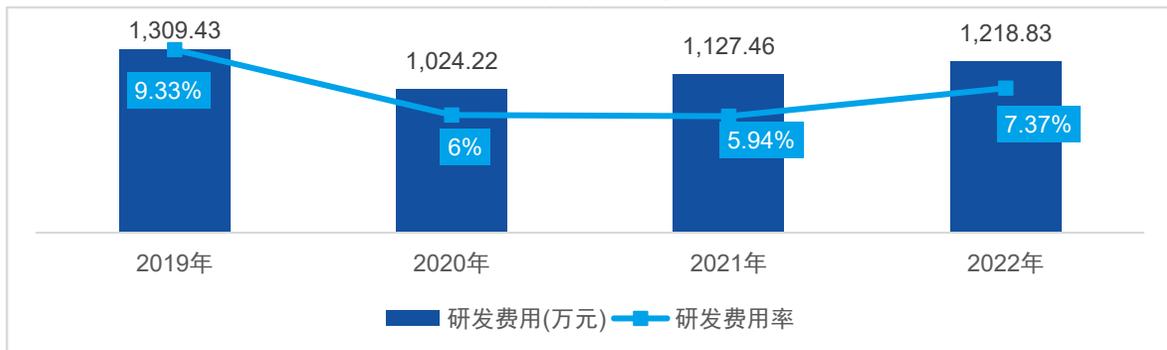
图表12：天铭科技存货与应收账款周转天数情况



图表13：天铭科技收现比情况



图表14：天铭科技研发费用情况



图表15：天铭科技研发人员情况

教育程度	2021年	2022年
博士	0	0
硕士	1	1
本科	16	18
专科及以下	12	11
<b>研发人员总计</b>	<b>29</b>	<b>30</b>
研发人员占员工总量的比例	14.43%	15.15%

数据来源：公司财务报告

# 02

## 汽车改装行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 汽车改装行业发展情况
- 2.3 应用领域发展情况
- 2.4 汽车改装行业竞争格局

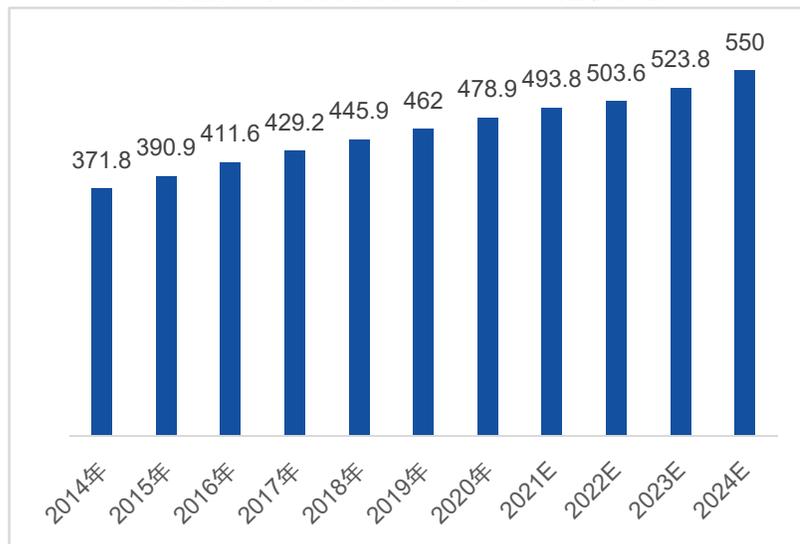
- 公司主要从事绞盘、电动踏板等汽车越野改装件的设计、研发、生产和销售。根据国家统计局2017年修订的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司主营业务所处行业为“C34通用设备制造”，细分行业为“C3499其他未列明通用设备制造业”。根据中国证监会2012年颁布的《上市公司行业分类指引》，公司主营业务所处行业为“C34通用设备制造业”。
- 产业链上游为零部件供应，其中包括汽车零部件、改装产品与开发、汽车改装材料。生产所需原材料主要包含五金类、电子类、橡塑类、辅助材料等使用铜、钢、铝等基础材料较多，基础材料的价格变动直接影响公司的采购成本。
- 产业链下游为私人车主、经销商、二手车等。随着越野车国内渗透率的提升，后装市场前装化带动改装件需求快速提升。

图表16：汽车改装行业产业链



- 汽车改装件产业作为汽车改装的配套领域，在汽车工业发达的国家和地区已经进入了相对成熟的阶段，整体市场规模呈现平稳增值态势。以汽车越野改装件市场较为发达的美国为例，根据全球三大汽车改装展之一的行业协会（Special Equipment Manufacturer Association，简称“SEMA”）发布的《2021 SEMA Market Report》，美国汽车售后改装配件市场2020年市场规模约为478.9亿美元，天铭科技产品电动绞盘和电动踏板主要应用于美国市场的CUV、SUV和PICK UP三种车型，与该三种车型相关的改装配件市场份额为57%，相关市场规模约为273亿美元。
- 近几年中国汽车改装行业市场规模快速增长，同时汽车产业重点逐渐从产销的“前端”转移至后市场，汽车改装作为汽车后市场的重要组成部分，行业规模正处于快速增长阶段。公司招股书数据显示，2021年中国汽车改装行业市场规模达到703.1亿元，2016年至2021年CAGR为8.93%。从国内2016-2021年汽车改装市场规模的变动趋势来看，按照未来保持7.5%的增速进行预测，预计2026年国内汽车改装行业市场规模将达到1009亿元左右。
- 根据中国汽车工业协会的调查数据，贴膜、车体改色、升级汽车音响设备等这方面的改装项目，占到了整个汽改市场的85%。

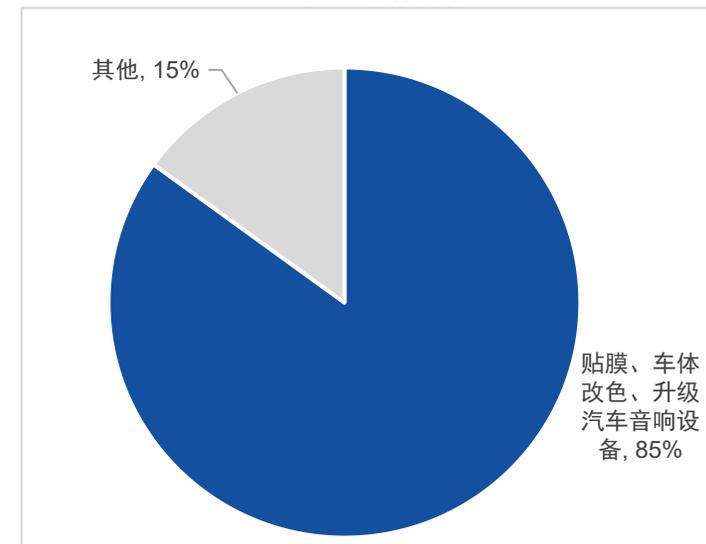
图表17：2014-2024年美国汽车售后改装配件市场规模（单位：亿美元）



图表18：中国汽车改装行业市场规模（亿元）

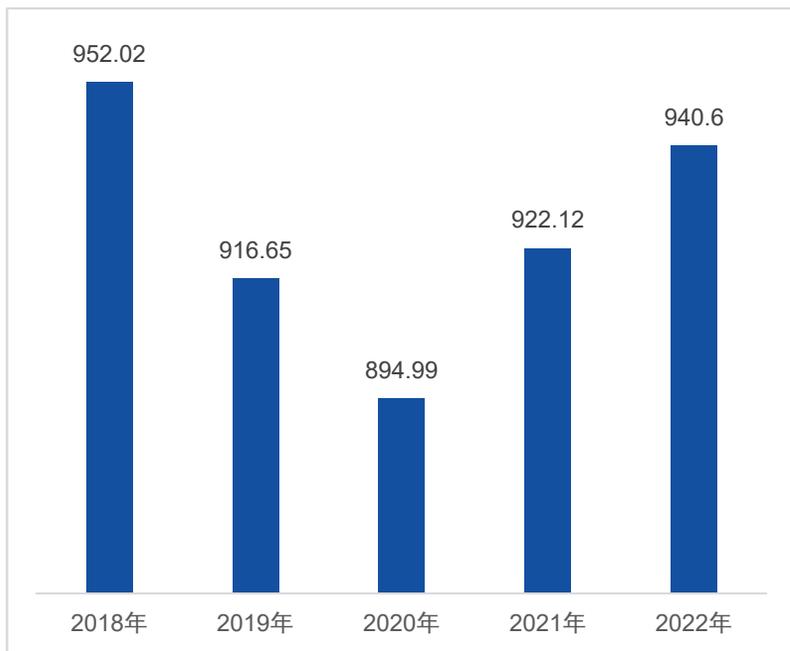


图表19：2021年汽车改装消费需求结构占比情况

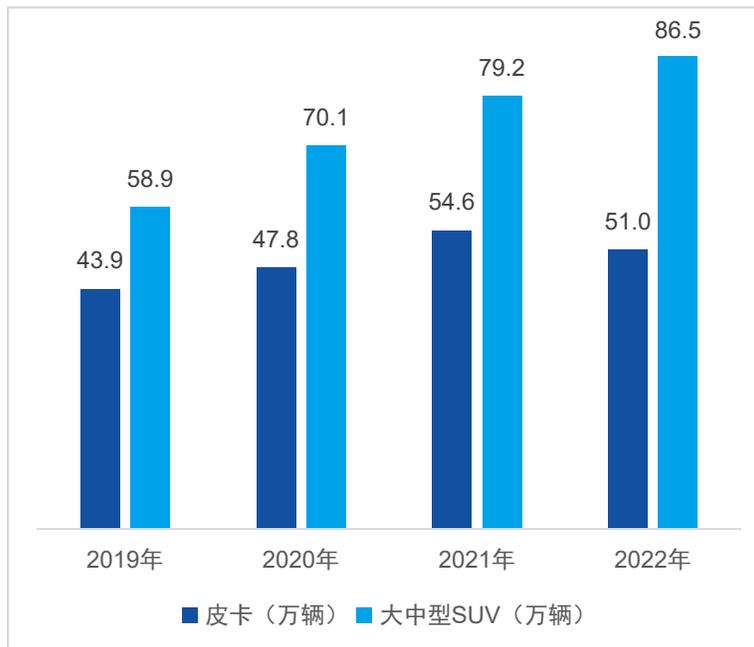


- 汽车改装件主要应用于汽车越野领域的细分市场，应用车型为硬派越野SUV和皮卡。中国SUV销量在经历了短期的下滑后，2021年开始实现了增长，2022年SUV销量为940.6万辆，同比增长2.0%。
- 公司绞盘产品主要配套皮卡和大中型SUV，尤其是大中型SUV中具有硬派越野风格的SUV。2019年以来，公司主要适配的大中型SUV销量总体呈增长态势，皮卡出现小幅下滑。2022年中国皮卡销量为51.0万辆，同比减少6.6%；大中型SUV销量为86.5万辆，同比增长9.2%。
- 公司产品应用于军车领域。2018-2023年我国国防支出预算持续增长，增速下滑势头也得到扭转，实现平稳增长势头；2023年国防支出预算增长至1.55万亿元，增速达到7.2%，支出预算规模再创新高。按照装备费用占国防总支出约40.00%的比例计算，2023年国防支出中的装备费达到约0.62万亿元。随着中国国防现代化建设的不断推进和深入，国防装备费用也势必会相应增长。

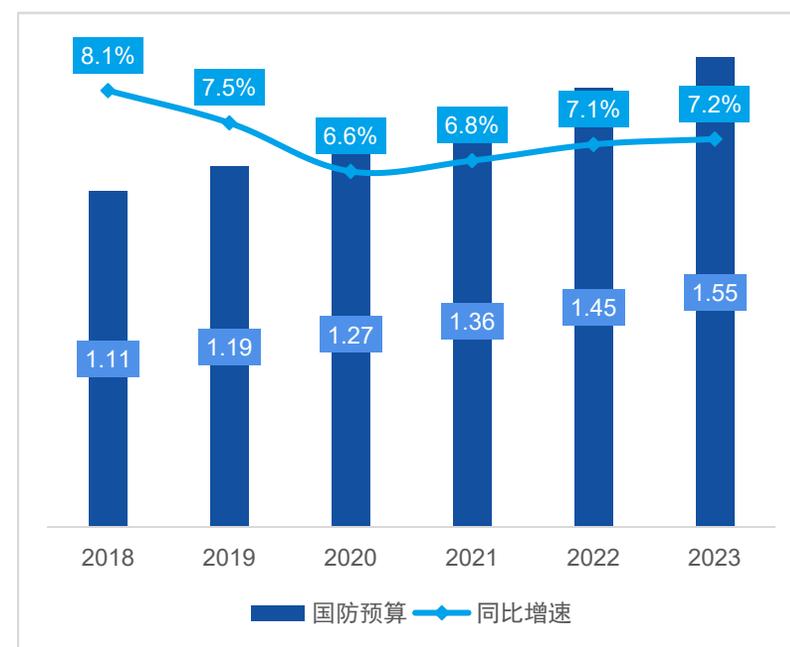
图表20：中国SUV零售销量情况（万辆）



图表21：中国皮卡和大中型SUV销量情况



图表22：我国国防预算支出（万亿元）



注：大中型SUV包括硬派越野风格明显的非承载式SUV和大中型承载式四驱SUV  
 数据来源：乘联会、中国汽车流通协会，国防部，亿渡数据整理

## 2.4 汽车改装行业竞争格局

国外市场较为成熟，国内市场处于起步阶段，竞争力较弱

- 我国的汽车改装件企业主要有外商投资企业以及民营企业等。外商投资企业通常与主机厂商建立了较为稳定的长期合作关系，具备良好的技术开发、生产管理等方面的优势，市场认可度较高。而民营企业由于起步晚、资金、技术以及人才等方面的限制，竞争力相对而言较弱。
- 目前中国部分汽车改装件制造企业在技术与生产的提升下已打造出国产品牌，具有较强的国际市场竞争力，如东箭科技、天铭科技等。天铭科技已建立国内知名的越野自主品牌“T-MAX”，业务布局汽车主机厂和汽车后市场，与长城汽车、东风汽车等全球知名汽车生产制造商建立了长期的合作关系，在全球市场也具有较高的知名度和较强的市场竞争力。
- 与东箭科技、诺和股份、威尔弗等同行企业相比，天铭科技毛利率与净利率较高，具备一定的竞争力。

图表23：汽车改装行业上市公司对比情况

公司	企业介绍	2022年汽车改装件收入 (亿元)	2022年汽车改装件毛利 率(%)	市值 (亿元)	市盈率TTM
东箭科技 (300978.SZ)	大型的汽车后市场产品制造企业，涵盖前后杠、前后泵把、行李架、踏板、侧杠、轮眉等多品种，产品系列以汽车后市场为主延伸至汽车前装市场领域	17.36 (汽车零部件)	26.71 (汽车零部件)	52.12	37.21
诺和股份 (837393.NQ)	主要从事各种电动绞盘和液压绞盘等产品的研发、制造、销售和服务等业务	1.43 (绞盘)	25.17 (绞盘)	0.8032	4.52
威尔弗 (833724.NQ)	主营业务是为SUV、MPV、吉普车、皮卡车等乘用车提供踏板，以及防护杠、行李架、挡泥胶(板等汽车外饰零部件)	0.42 (汽车装饰件)	14.01	0.2902	-37.19
天铭科技 (836270.BJ)	主营业务围绕汽车改装件行业，是专业从事绞盘、电动踏板等汽车越野改装件设计、研发、生产和销售的国家级高新技术企业	1.65	41.49	6.582	14.00

图表24：同行企业营收对比 (亿元)

营业收入	2020	2021	2022
东箭科技	14.75	16.36	17.67
诺和股份	1.52	2.02	1.68
威尔弗	0.49	0.67	0.46
天铭科技	1.71	1.90	1.65

图表25：同行企业毛利率对比

毛利率	2020	2021	2022
东箭科技	37.28%	28.12%	26.79%
诺和股份	25.20%	22.78%	25.46%
威尔弗	14.99%	14.32%	17.07%
天铭科技	34.61%	36.94%	41.49%

图表26：同行企业净利率对比

净利率	2020	2021	2022
东箭科技	12.97%	7.14%	4.44%
诺和股份	6.55%	7.93%	10.57%
威尔弗	0.99%	-1.96%	-1.69%
天铭科技	16.82%	18.93%	26.63%

数据来源：东方财富Choice数据，市盈率和市值数据为2023年7月24日数据

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。

