

明阳科技 (837663)

2024 年报点评: 汽车座椅需求增长叠加费控成效显著, 总成件业务打造第二成长曲线

买入 (维持)

2025 年 04 月 19 日

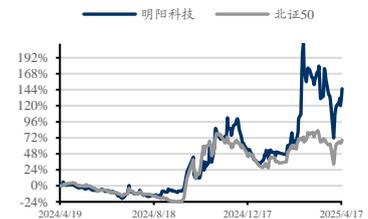
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	257.81	304.32	380.45	478.76	603.32
同比 (%)	24.31	18.04	25.02	25.84	26.02
归母净利润 (百万元)	66.53	79.13	100.56	127.34	157.94
同比 (%)	30.59	18.93	27.08	26.64	24.02
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.77	0.97	1.23	1.53
P/E (现价&最新摊薄)	40.78	34.29	26.98	21.31	17.18

证券分析师 朱洁羽
执业证书: S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn
证券分析师 黄细里
执业证书: S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书: S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
执业证书: S0600524080003
yuhuy@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书: S0600124070018
wual@dwzq.com.cn
研究助理 薛路熹
执业证书: S0600123070027
xuelx@dwzq.com.cn

投资要点

- **汽车座椅需求增长叠加费控成效显著, 2024 全年业绩同比增长 19%。**公司发布 2024 年度报告, 实现营业收入 3.04 亿元, 同比+18.04%; 归母净利润 0.79 亿元, 同比+18.93%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比+10.76%。业绩同比增长主要系报告期内客户产品需求增加, 公司产销量继续提升所致, 其中产品订单以新能源车型为主, 约占 90%。尽管客户年降、材料价格波动以及人力成本增加等因素拖累销售毛利率同比降低 3.23pct 至 42.96%, 但公司持续推进精细化运营管理, 期间费用保持良好管控, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.70%/7.20%/-0.20%/5.14%, 同比-0.04/-0.38/-0.32/-0.00pct, 带动销售净利率同比提升 0.19pct 至 26.00%。
- **四大核心零部件产品持续增长, 总成件业务打造第二成长曲线。**1) **汽车座椅调节机构核心零件:** 公司四大零部件产品中, 金属粉末注射成型零件成长(MIM)增速最为亮眼, 实现收入 0.34 亿, 同比增长达 36.27%, 但整体营收占比较小 (11.20%); 金属粉末冶金零件(PM)和自润滑轴承 (DU) 分别实现 22.55%/18.78% 的良好增长, 营收占比分别为 42.48%/23.88%, 为公司业绩增长的核心驱动来源; 传力杆(LG)基本与 2023 年持平 (同比+0.37%), 营收占比 17.74%。受客户年降与成本端影响, PM/DU/LG/MIM 毛利率同比分别 -4.00/-4.67/-0.13/-0.71pct 至 39.09%/50.10%/39.30%/44.91%。2) **座椅调节机构总成件:** 实现营收 0.10 亿元 (同比+14.88%), 毛利率 45.69% (同比-10.69pct), 业务规模逐步扩大, 有望成为公司今后业绩重要增长点。
- **汽车座椅零部件细分赛道国内领先, 客户放量+产能扩展贡献未来增量。**1) **市占率领先:** 公司是国内汽车座椅调节系统核心零部件的龙头企业, 根据公司招股书披露数据, 2021 年公司自润滑轴承、传力杆在全国乘用车座椅调节系统零部件市场份额分别为 29.18%和 27.28%。2) **客户优势:** 公司汽车领域客户以大中型汽车座椅企业为主, 包括业内头部的华域汽车、中航精机、申驰实业、佛吉亚、日晗精密、李尔等, 有望乘座椅行业空间增长之东风, 促进自身业绩成长。3) **募投扩产:** 公司募投年产 2.05 亿件自润滑轴承、0.53 亿件汽车零部件、2.42 亿件金属零部件项目以及新功能座椅及关键部件研发中心, 将于 2026 年 5 月建成, 达产后新增 5 亿件汽车座椅关键零部件产品的生产能力, 以匹配公司不断增长的订单需求, 从而提升公司经济效益和业绩增长。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为小而美的座椅核心零部件供应商, 产品结构持续优化, 业绩增长可期。预计公司 2025~2027 年实现归母净利润分别为 1.01/1.27/1.58 亿元 (2025/2026 前值为 1.07/1.38 亿元), 对应最新 PE 为 26.98/21.31/17.18 x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 技术迭代不及预期; 2) 宏观经济波动; 3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.29
一年最低/最高价	8.50/38.00
市净率(倍)	7.27
流通 A 股市值(百万元)	1,280.60
总市值(百万元)	2,713.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.61
资产负债率(%,LF)	21.31
总股本(百万股)	103.20
流通 A 股(百万股)	48.71

相关研究

明阳科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	320	398	529	720	营业总收入	304	380	479	603
货币资金及交易性金融资产	133	145	207	313	营业成本(含金融类)	174	218	272	342
经营性应收款项	158	209	259	333	税金及附加	3	4	5	6
存货	29	43	61	72	销售费用	5	6	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	27	32	39
其他流动资产	0	1	1	2	研发费用	16	19	24	30
非流动资产	154	194	210	197	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	9	6	3
固定资产及使用权资产	112	138	150	137	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	17	30	35	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	10	10	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	3	2	营业利润	92	115	146	181
其他非流动资产	12	12	12	12	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	474	592	739	916	利润总额	91	115	146	181
流动负债	100	117	136	156	减:所得税	12	14	18	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	8	8	8	净利润	79	101	127	158
经营性应付款项	49	63	80	97	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	0	1	1	归属母公司净利润	79	101	127	158
其他流动负债	42	46	48	51	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	0.97	1.23	1.53
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	91	115	146	181
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	108	131	165	199
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.96	42.71	43.18	43.33
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	26.00	26.43	26.60	26.18
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	18.04	25.02	25.84	26.02
负债合计	101	119	138	157	归母净利润增长率(%)	18.93	27.08	26.64	24.02
归属母公司股东权益	373	474	601	759					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	373	474	601	759					
负债和股东权益	474	592	739	916					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	102	69	96	111	每股净资产(元)	3.61	4.59	5.82	7.35
投资活动现金流	(52)	(68)	(44)	(11)	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	(72)	0	0	0	ROIC(%)	20.42	23.32	23.36	22.96
现金净增加额	(22)	0	52	100	ROE-摊薄(%)	21.21	21.23	21.19	20.81
折旧和摊销	17	16	19	18	资产负债率(%)	21.31	20.04	18.67	17.18
资本开支	(33)	(56)	(35)	(6)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.29	26.98	21.31	17.18
营运资本变动	3	(48)	(50)	(65)	P/B (现价)	7.27	5.73	4.51	3.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>