

2025 年 04 月 20 日

明阳科技 (837663. BJ)

——推动座椅调节系统核心零部件进口替代，拓市场扩产能、总成件蓄势发展

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：（1）年报发布：**2024 年公司实现营收 3.04 亿元（yoy+18.04%）、归母净利润 7913 万元（yoy+18.93%）。（2）**权益分派：**每 10 股派发现金红利 3.883 元（含税）、每 10 股转增 3 股，拟共预计派发现金红利 3998 万元，转增 3089 万股。
- **2024 年公司核心产品营收增长，通过横向拓展、纵向深耕实现业务升级。**2024 年公司凭借下游客户需求增长市场机遇，多项核心产品实现营收增长，金属粉末冶金零件、自润滑轴承、传力杆、金属粉末注射成形零件、座椅调节机构总成件产品实现收入分别为 12929 万元（yoy+23%）、7268 万元（yoy+19%）、5400 万元（yoy+0.4%）、3409 万元（yoy+36%）、991 万元（yoy+15%）。**2024 年公司双轮驱动推进业务升级：**一方面，深化成熟产品的国产替代进程，重点聚焦座椅调节系统核心零部件领域，凭借技术与成本优势加速进口替代；另一方面，积极开拓新产品市场，将阻尼铰链技术作为创新突破口，拓展其在扶手铰链、头枕铰链、腿托电动铰链等新式调节机构的应用，实现产品品类横向延伸。同时，公司围绕座椅调节系统产业链纵向深耕，逐步开发并推出座椅调节系统总成、座椅扶手总成等集成化产品，完成从核心零部件供应商向系统解决方案提供商的跨越，在产业链延伸方面取得显著成效。
- **中国新能源车销售渗透率持续提升，公司聚焦下游新能源车厂迎发展机遇。**2024 年中国汽车产业韧性十足，产销量分别达 3128.20 万辆（yoy+3.70%）和 3143.60 万辆（yoy+4.50%）。中国新能源汽车连续 10 年全球第一，产销破千万辆，占比 40.90%，市场化进程加速；汽车出口超 600 万辆蝉联全球首位，新能源车成出口增长主力。智能驾驶、AI 大模型等技术创新推动产业升级。2025 年，政策利好叠加全球碳排放法规趋严、补贴延续，中国市场新能源汽车渗透率有望进一步提升，座椅零部件需求有望随之增长。**公司深度聚焦新能源汽车赛道，订单结构呈现鲜明的新能源导向特征，新能源车订单占比高达 90%。**凭借与华域汽车、湖北中航、佛吉亚等行业头部客户的紧密合作，公司产品已深度融入新能源汽车产业链，广泛应用于比亚迪、特斯拉、理想、极氪、小米等主流新能源汽车品牌。公司依托精准的市场定位与优质客户资源，未来 1-2 年有望把握行业红利，实现业务规模与市场份额的双突破。
- **总成件开发与关键材料优化两端发力，2025 年拓市场扩产能、蓄势中长期发展。**2024 年，公司持续加码研发创新，研发费用达 1564 万元（yoy+18%），年末累计拥有专利 66 项，其中发明专利 16 项。**公司积极推进风电齿轮箱滑动轴承、办公座椅电动调节机构、PEEK 复合材料等项目研发，从总成件开发与关键材料优化两端发力，提升产品技术水平与市场竞争力。**2025 年，公司将凭借技术优势积极开拓新市场，计划将核心技术产品向商用车、工程机械、电动工具等领域拓展，实现市场外延突破。在募投项目方面，截至 2024 年末，“年产 20,500 万件自润滑轴承、5,300 万件汽车零部件、24,200 万件金属零部件项目”已完成 65% 的投资进度，预计 2026 年 5 月建成投产。项目达产后将显著扩司产能，为公司中期发展筑牢根基。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.97/1.19/1.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.94/1.15/1.42 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 28.0/22.8/18.6 倍。2024 年公司核心产品销售收入实现增长，助力座椅调节系统核心零部件领域国产替代进程加速；2025 年，公司通过领域横向拓展，以及向材料端上游持续研发优化，有望继续保持业务高速增长趋

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

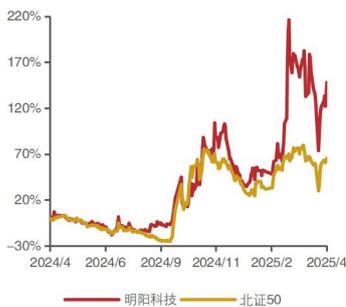
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 04 月 18 日

收盘价 (元)	26.29
一年内最高/最低 (元)	38.00/8.50
总市值 (百万元)	2,713.13
流通市值 (百万元)	1,280.60
总股本 (百万股)	103.20
资产负债率 (%)	21.31
每股净资产 (元/股)	3.61

资料来源：聚源数据

势，我们看好公司募投达产在即预期下的中长期发展潜力，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**行业周期性波动风险、产品价格下降风险、税收优惠风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	258	304	371	449	549
同比增长率（%）	24.31%	18.04%	21.76%	21.18%	22.20%
归母净利润（百万元）	67	79	97	119	146
同比增长率（%）	30.59%	18.93%	22.44%	22.71%	22.98%
每股收益（元/股）	0.64	0.77	0.94	1.15	1.42
ROE（%）	18.76%	21.21%	22.45%	23.63%	24.72%
市盈率（P/E）	40.78	34.29	28.00	22.82	18.56

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	98	92	153	238
应收票据及账款	158	180	198	219
预付账款	1	1	1	1
其他应收款	0	1	1	1
存货	29	32	33	34
其他流动资产	35	42	44	46
流动资产总计	320	347	430	539
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	112	133	162	164
在建工程	17	38	13	13
无形资产	10	11	12	13
长期待摊费用	3	3	4	3
其他非流动资产	12	14	14	12
非流动资产合计	154	199	204	205
资产总计	474	547	633	744
短期借款	8	6	2	1
应付票据及账款	48	56	64	73
其他流动负债	43	52	63	76
流动负债合计	100	114	129	151
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	1	1	1
非流动负债合计	2	1	1	1
负债合计	101	115	130	152
股本	103	103	103	103
资本公积	73	73	73	73
留存收益	197	256	327	415
归属母公司权益	373	431	503	591
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	373	431	503	591
负债和股东权益合计	474	547	633	744

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	79	87	108	134
折旧与摊销	17	20	25	28
财务费用	-1	0	0	-1
投资损失	0	0	0	-1
营运资金变动	1	-17	-2	-2
其他经营现金流	6	11	13	14
经营性现金净流量	102	101	143	173
投资性现金净流量	-52	-67	-31	-30
筹资性现金净流量	-72	-40	-50	-59
现金流量净额	-22	-6	61	84

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	304	371	449	549
营业成本	174	212	256	312
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	5	6	7	8
管理费用	22	26	32	38
研发费用	16	18	21	25
财务费用	-1	0	0	-1
资产减值损失	-3	-4	-4	-5
信用减值损失	0	0	0	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	9	11	12	13
营业利润	92	112	136	168
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	91	111	136	168
所得税	12	14	18	22
净利润	79	97	119	146
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	79	97	119	146
EPS(元)	0.77	0.94	1.15	1.42

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	18.04%	21.76%	21.18%	22.20%
营业利润增长率	20.04%	21.82%	22.16%	22.98%
归母净利润增长率	18.93%	22.44%	22.71%	22.98%
经营现金流增长率	102.42%	-1.01%	41.20%	21.49%
盈利能力				
毛利率	42.96%	42.73%	42.97%	43.17%
净利率	26.00%	26.15%	26.48%	26.65%
ROE	21.21%	22.45%	23.63%	24.72%
ROA	16.69%	17.72%	18.77%	19.66%
估值倍数				
P/E	34.29	28.00	22.82	18.56
P/S	8.92	7.32	6.04	4.94
P/B	7.27	6.29	5.39	4.59
股息率	0.00%	1.42%	1.74%	2.14%
EV/EBITDA	13	20	16	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。